



UNIVERSIDADE D
COIMBRA

Jackson Gervasio Pires

**FINANÇAS COMPORTAMENTAIS : UMA REVISÃO
INTEGRATIVA DA LITERATURA**

Dissertação no âmbito do Mestrado em Contabilidade e Finanças, orientada pela
Professora Doutora Liliana Marques Pimentel e apresentada à Faculdade de
Economia da Universidade de Coimbra.

Janeiro de 2023

Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra

Finanças comportamentais : uma revisão integrativa da literatura

Jackson Gervasio Pires

Dissertação no âmbito do Mestrado de Contabilidade e Finanças orientada pela Professora
Doutora Liliana Marques Pimentel e apresentada à Faculdade de Economia da
Universidade de Coimbra.

Janeiro de 2023

Ao meu irmão Dr. Jeferson Gervasio Pires e ao meu amigo Fabiano de Araujo Narciso que me promovem a pulsão de vida, mesmo nos momentos em que a pulsão seja de morte.

Agradecimentos

A presente dissertação foi realizada sob a orientação da Professora Dr. Liliana Marques Pimentel, a quem agradeço profundamente a orientação e conselhos transmitidos nas horas que precisei.

Ao meu irmão Dr. Jeferson Gervasio Pires, por me motivar diariamente a seguir estudando, por estar sempre disposto a ler e reler o que eu escrevi, sugerindo possibilidades e me “frustrando” intensamente durante a escrita desta dissertação.

A minha família que, apesar de morarmos longe, segue me ensinando sobre o conceito de amor e amar incondicionalmente.

A minha sobrinha Isabella Pires dos Santos, que resolveu trilhar o caminho das finanças baseando-se em mim e há 1 ano atrás decidiu vir morar em Barcelona comigo.

Ao meu amigo Giuseppe Tessitore (bimbo), que é exemplar em seus ensinamentos no dia a dia e me motivou a escrever esta dissertação e a seguir estudando.

A minha colega Adriana Barreto, por ensinar-me ferramentas muito úteis no processo de análise de dados e por sua paciência quando eu tive dúvidas.

O pensamento é o ensaio da ação.
“Freud, 1903”

Resumo

No atual contexto marcado por grandes pandemias e crises financeiras mundiais, a gestão financeira passou a ser uma tarefa de extrema relevância. A gestão do dinheiro atinge a todos e conhecer os fatores que influenciam na tomada de decisão financeira pode ser chave para entender sobre o endividamento. Historicamente, as finanças comportamentais têm o seu surgimento no âmbito acadêmico apenas nos fins dos anos 70, com a publicação do trabalho de Kahneman e Tversky (1979) cujo intuito era de compreender o comportamento do investidor no mercado financeiro, por intermédio da apresentação de problemas diversos a diferentes grupos, de maneira que esses investidores eram induzidos a tomar decisões tendo por base o retorno (ganho ou perda) e o risco referente à decisão.

As decisões financeiras são atos praticados na vida pessoal dos indivíduos de forma frequente e inevitável. A análise de fatores emocionais nas decisões financeiras está ligada ao estudo de uma área chamada de finanças comportamentais, que se caracteriza pelo estudo da influência de aspectos psicológicos na tomada de decisões financeiras.

A presente dissertação tem como objetivos identificar os possíveis fatores que influenciam as decisões financeiras tomadas pelas pessoas e para a realização desta revisão da literatura foram consultadas duas bases de dados. A primeira base teve como objetivo mapear os artigos publicados internacionalmente, que estivessem indexados por meio da plataforma SCOPUS e para o mapeamento de publicações brasileiras, foi consultada a plataforma SPELL - Scientific Periodicals Electronic Library.

Os resultados indicam que há fatores tanto racionais como emocionais envolvidos no processo de decisão financeira, sejam eles cognitivos, emocionais, da personalidade ou sociais. Os tipos de participantes nos inquéritos dos estudos avaliados nesta revisão da literatura caracterizavam-se como estudantes de graduação e de pós-graduação e as suas idades não foram apresentadas de forma uniforme, o que não permitiu comparações. Até o início dos anos 2001 a quantidade de publicações científicas era incipiente e que o interesse no tema aumenta linearmente, com pico de produção no ano de 2013 e 2021. Esse segundo pico pode ter sido motivado pela crise mundial do COVID-2019, o que acabou afetando a produção de conhecimento global. Os autores utilizaram os termos psicologia, personalidade, comportamental, emocional, cognição e outros, como se fossem a mesma coisa, configurando assim uma *jingle-jangle fallacy*.

Palavras-Chave: Finanças; Finanças Comportamentais; Decisão financeira; Teoria da perspectiva; Viéses Cognitivos.

Abstract

In the current context marked by major pandemics and global financial crises, financial management has become an extremely important task. Money management affects everyone and knowing the factors that influence financial decision-making can be the key in understanding people's liabilities. Historically, behavioral finance has appeared in the academic field only in the late 1970s, with the publication of the work of Kahneman and Tversky (1979) whose aim was to understand investor behavior in the financial market, through an empiric test presenting same problems to different groups, so that these investors were induced to make decisions based on the return (gain or loss) and the risk related to the decision.

Financial decisions are acts practiced in the personal life of individuals and it is a very frequently and inevitable action. The analysis of emotional factors in financial decisions is linked to the study of the area called behavioral finance.

This research aims to discuss the possible factors that influence the financial decisions taken by people and to carry out this review of literature, two databases were consulted. The first database aimed to map articles published internationally, which were indexed through the SCOPUS platform and for mapping Brazilian publications the SPELL - Scientific Periodicals Electronic Library platform was consulted.

The findings indicates that there are both rational and emotional factors involved in the financial decision-making process eg. cognitive, emotional, personality or social. The type of participants in the surveys evaluated in this literature review were characterized as undergraduate and graduate students and their ages were not presented uniformly, which did not allow comparisons. Until the beginning of the 2001s, the number of scientific publications was incipient and the interest in the subject increased linearly, with a production peak in 2013 and in 2021. This second peak may have been motivated by the global crisis of COVID-2019, which ended up affecting the production of global knowledge. The authors used the terms psychology, personality, behavioral, emotional, cognition and others, as if they were the same thing, thus configuring a jingle-jangle fallacy.

Key words: *Finance; Behavioral Finance; Financial decision; perspective theory; Cognitive biases.*

Lista de Figuras

Figura 1 Função hipotética de valor na teoria da perspectiva - Kahneman e Tversky (1979).....	12
Figura 2 Fluxograma da busca e seleção de documentos para revisão internacional.....	21
Figura 3 Fluxograma da busca e seleção de documentos para revisão nacional.....	22
Figura 4 Produção científica por ano	24
Figura 5 Países com maiores números de publicações científicas	25
Figura 6 Mapa de colaboração científica entre países	26
Figura 7 Documentos mais citados nas produções científicas	27
Figura 8 Revistas com maiores relevâncias em produção científica.....	27
Figura 9 Núvem de palavras-chave em produção científica	28
Figura 10 Coocorrência de palavras-chave - Cluster	29
Figura 11 Ano de publicação dos artigos revisados.....	33
Figura 12 Núvem de palavras com os termos chave utilizados nas pesquisas.....	34
Figura 13 Materiais para busca de dados	35
Figura 14 Modelos de estudos utilizados nas pesquisas	36
Figura 15 Quantidades de participantes nas pesquisas revisadas	36
Figura 16 Perfis dos participantes nas pesquisas analisadas.....	37
Figura 17 Idade de participantes.....	38
Figura 18 Síntese dos fatores relacionados à decisão financeira	40

SUMÁRIO

Resumo	vii
Abstract.....	viii
Lista de Figuras.....	x
1 INTRODUÇÃO	1
1.1 Apresentação e importância do tema de pesquisa	1
1.2 Objetivos desta dissertação.....	3
1.3 Organização da dissertação	4
2 DEFINIÇÃO DE CONCEITOS E REVISÃO DA LITERATURA	5
2.1 Decisões financeiras	5
2.2 Psicologia e Decisões Financeiras	6
2.3 Finanças Comportamentais.....	10
2.4 A Teoria das Perspectiva/ Teoria do Prospecto	11
2.5 Risco Percebido.....	13
2.6 Heurísticas.....	15
2.6.1 Heurística da representatividade	16
2.6.2 Heurística da disponibilidade.....	17
2.6.3 Heurística da ancoragem e ajustamento	17
2.7 Vieses Cognitivos	18
2.7.1 Viés do excesso de confiança	18
2.7.2 Viés do status quo.....	19
2.7.3 Viés do otimismo	19
3 METODOLOGIA.....	20
3.1. Materiais e base de dados	20
3.2 Procedimentos de inclusão e exclusão de documentos.....	21
3.3 Procedimentos de busca e análise dos dados internacionais	22
3.3.1 Análise dos resultados internacionais.....	24
3.3.1.1 Anos das publicações.....	24
3.3.1.2 Produções científicas por país.....	25
3.3.1.3 Colaborações científicas entre países	25
3.3.1.4 Documentos mais citados nas produções científicas.....	26
3.3.1.5 Revistas com maior relevância em produção científica	27

3.3.1.6	Palavras-chave	28
3.3.1.7	Cocorrência de palavras-chave - cluster.....	28
3.4.	Procedimentos de busca e análise dos dados nacionais	30
3.4.1	Análise dos resultados nacionais.....	32
3.4.1.1.	Ano das publicações.....	32
3.4.1.2.	Palavras-chave.....	33
3.4.1.3	Materiais.....	34
3.4.1.4	Quantidades de participantes	36
3.4.1.5	Tipos de participantes	36
3.4.1.6	Idades de participantes.....	37
3.4.1.7	Aspectos envolvidos nas decisões financeiras.....	38
4	DISCUSSÃO GERAL	41
4.1	Caracterização metodológica das pesquisas sobre finanças comportamentais.....	41
4.2	Principais viéses no processo de decisão financeira descritos na literatura científica.....	44
5	CONCLUSÃO	47
	BIBLIOGRAFIA	49

1 INTRODUÇÃO

1.1 Apresentação e importância do tema de pesquisa

A presente dissertação tratará de finanças comportamentais, mais especificamente com ênfase na compreensão dos fatores envolvidos nas decisões financeiras. Finanças comportamentais é um campo que diz respeito ao estudo da influência de aspectos psicológicos na tomada de decisões financeiras.

No atual contexto marcado por grandes pandemias e crises financeiras mundiais, a gestão financeira passou a ser uma tarefa de extrema relevância conforme conclui Franco *et al.* (2017). A gestão do dinheiro atinge a todos, dos mais ricos aos mais pobres e portanto a educação financeira passa a ser um tema igualmente debatido. Educação financeira é o processo de transmissão de conhecimento que vai possibilitar maior compreensão e segurança com relação às decisões financeiras, ampliando o bem-estar de um indivíduo (Savoia *et al.*, 2007). Trata-se da habilidade de o indivíduo em realizar escolhas adequadas financeiramente durante sua vida (Pinheiro, 2008). Essa habilidade individual pode influenciar no bem-estar material da sociedade como um todo, além de auxiliar nas decisões do dia a dia de cada um.

Com relação à educação financeira, Claudino *et al.* (2009) sugerem que as mudanças ocorridas nos últimos anos, como por exemplo, a crise financeira de 2008 e a pandemia do COVID-19, exigem que as pessoas procurem por mais informações. Dessa forma, a educação financeira caracteriza-se como um meio de compreensão e interpretação de números, permitindo com que os indivíduos saibam e possam planejar financeiramente, mantendo comportamentos de consumo saudáveis com o intuito de possuir as suas finanças pessoais equilibradas.

O comportamento pode ser compreendido como o conjunto de procedimentos ou reações de um indivíduo ao ambiente que o cerca em determinadas circunstâncias. Corroborando, Moore (2008) explica que o comportamento tem certas propriedades que resultam de certas relações funcionais entre aspectos do comportamento e aspectos do ambiente. De entre os diversos comportamentos possíveis, no presente trabalho, enfatizaremos aqueles relacionados às tomadas de decisões financeiras.

Conforme conclui Nassif (2019), estudos sobre o comportamento dos decisores têm sido desenvolvidos no que se refere à procura e uso de informação para tomada de decisão e, de acordo com Simon (1970), a decisão é uma descrição de futuro, verdadeiro ou falso, em que optando-se por um alternativa, renuncia-se outra, e as ações que seguem são norteadas pela alternativa escolhida. Segundo Baron (1994) tomar uma decisão é optar por fazer ou não fazer. Para o autor, a

tomada de decisão inicia seu processo com uma dúvida, e para saná-la avaliam-se as possibilidades e as evidências, observando os objetivos. Por fim, realiza-se a inferência das evidências obtidas, fortalecendo ou enfraquecendo cada uma das possibilidades. Aquela que finalizar este processo mais fortalecida é o resultado da tomada de decisão.

Os processos comportamentais foram incorporados ao contexto de finanças nas últimas décadas devido às anomalias irracionais oriundas das crises financeiras e não elucidadas pelo modelo moderno de finanças. Porém, Statman (1999) afirma que psicologia e finanças sempre possuíram um elo comum, pois ambas tratam de ações intrínsecas ao comportamento humano. Mesmo assim, muitos crêem que as Finanças comportamentais introduziram a psicologia nas finanças, conforme constata Statman (1999). Algumas pessoas pensam que as finanças comportamentais introduziram a psicologia nas finanças, mas a psicologia nunca saiu das finanças. Embora os modelos de comportamento sejam diferentes, todo comportamento é baseado na psicologia.

Historicamente, as finanças comportamentais têm o seu surgimento no âmbito acadêmico apenas nos fins dos anos 70, com a publicação do trabalho de Kahneman e Tversky (1979) cujo intuito era de compreender o comportamento do investidor no mercado financeiro, por intermédio da apresentação de problemas diversos a diferentes grupos, de maneira que esses investidores eram induzidos a tomar decisões tendo por base o retorno (ganho ou perda) e o risco referente à decisão. Esse trabalho chamou-se Teoria do Prospecto: Análise da decisão sobre o risco.

A teoria do prospecto, ou teoria da perspectiva, trouxe um dos mais importantes conceitos das finanças comportamentais: a aversão à perda. De acordo com essa teoria, as pessoas tendem a sentir mais a dor da perda que o prazer obtido com um ganho equivalente, cujo sentimento pode ser justificado a partir de fatores de ordem social, psicológica e emocional, que compreendem vieses apresentados no processo de decisão, implicando na existência de racionalidade limitada. Essa teoria considera a existência do *framing* que seria a forma como alguma informação, problema, ou situação é apresentada e que influencia a decisão do investidor, da aversão à perda e da ineficiência do mercado (Alves, 2009). Portanto, algumas ferramentas foram desenvolvidas para a tomada de decisões e pode-se dizer que a decisão do agente econômico não está ligada somente a sua tolerância ao risco e seu medo de que os retornos de sua decisão tenham um peso negativo, mas também as características como sua personalidade, sexo, faixa etária, escolaridade, estado civil, renda, localização geográfica, entre outras (Ávila *et al.*, 2016).

De acordo com Milanez (2003, p.16), “todas as características humanas que afetam o *homo oeconomicus* são divididas em dois grandes grupos chamados de limites ao aprendizado e vieses do processo de tomada de decisão”. Conforme o autor sugere, essa distinção se fez pertinente em seu trabalho devido à análise realizada sobre as potenciais implicações das características estudadas sobre a regulação do mercado financeiro. No entanto, as suas observações mostraram que as implicações decorrem mais dos chamados limites ao aprendizado, posto que os vieses cognitivos façam parte da natureza humana e, portanto, são mais difíceis de serem alterados do que os limites ao aprendizado conforme menciona Passos *et al.* (2012).

Com o advento da teoria do prospecto, Tversky e Kahneman (1979) procuraram explicar os vieses cognitivos (ou heurísticos) no processo de decisão já que ela postula que a tomada de decisão não seja apenas racional devido a existência de limitação do tempo disponível para a ação de decidir. Assim, teoricamente, diante da necessidade de decidir, os indivíduos utilizam atalhos mentais e estão sujeitos a vieses em função das seguintes ilusões: efeito certeza, originado pela propensão dos investidores a enfatizar as possibilidades com maior probabilidade de ocorrência; efeito reflexão/aversão a perda, que existe quando os agentes tendem a ser contrários ao risco frente a duas possibilidades de ganho com a mesma utilidade esperada, e tendem a aceitar o risco quando as mesmas possibilidades se apresentam no domínio das perdas; efeito isolamento, ocorre por que, visando simplificar a decisão, os indivíduos desconsideram parte das características de cada opção de escolha, centralizando sua análise sobre os componentes que distinguem as opções de escolha (Rogers *et al.*, 2007).

1.2 Objetivos desta dissertação

O objetivo geral desta dissertação é identificar os fatores que estejam relacionados com a tomada de decisões financeiras e bem como caracterizar metodologicamente os estudos sobre finanças comportamentais. Para isso, são objetivos específicos:

- a. Levantar o perfil dos participantes das pesquisas sobre finanças comportamentais na literatura em língua portuguesa.
- b. Mapear os fatores subjacentes ao processo de decisão financeira (viéses) descritos nos artigos.
- c. Identificar limitações metodológicas nas pesquisas sobre finanças comportamentais e sugestões para pesquisas futuras.

I.3 Organização da dissertação

A presente dissertação está dividida em cinco seções: introdução, definição de conceitos e revisão da literatura, metodologia, discussão geral e logo as conclusões.

A primeira e segunda seções vem apresentar os objetivos desta dissertação, os conceitos relacionados aos temas de finanças, decisões financeiras e psicologia e as finanças comportamentais.

A terceira seção vem apresentar o método utilizado nesta dissertação, as bases de dados, os resultados e discussões separadas por internacional e nacional.

A quarta seção apresenta as correlações entre as bases de dados internacional e brasileira.

A quinta seção apresenta as considerações finais e as conclusões.

2 DEFINIÇÃO DE CONCEITOS E REVISÃO DA LITERATURA

2.1 Decisões financeiras

Cada decisão financeira que um indivíduo toma faz sentido pra ele próprio naquele momento, baseado em crenças pessoais. Conforme menciona Morghan Housel (2021) “toda decisão financeira que uma pessoa toma é fruto da informação que ela têm a disposição no momento, associado ao seu modelo mental único sobre a forma como o mundo funciona (p.31)”. Dessa forma, alguém que nasceu em meio à pobreza, muito provavelmente pensará e agirá com relação ao dinheiro de forma diferente daquela que é filha de um banqueiro abastado. O mesmo pode ser dito com relação a um indivíduo que cresceu em meio à alta inflação, se comparado com alguém que viveu em época de estabilidade nos preços. Uma explicação possível para essa ocorrência se dá com o modelo mental.

Modelos mentais dizem respeito à representações psicológicas que as pessoas formam durante seu desenvolvimento e que as levam a compreender e formar expectativa sobre as coisas (Adriano & Stein, 2020). Na prática, os modelos mentais funcionam como vieses e determinam a forma como o indivíduo compreende e cria expectativas sobre algum assunto. Os modelos mentais constituem, na ciência cognitiva, um meio de caracterizar as formas pelas quais as pessoas compreendem e interagem com dispositivos e sistemas físicos de um modo geral (Borges, 1997). Um modelo mental é um padrão de comportamento criado pelo nosso cérebro que "conduz" nossas ações em vários aspectos, podendo afetar até as nossas finanças.

As finanças comportamentais constituem uma área de conhecimento vasto, reunindo conhecimentos de diversos campos do conhecimento, em especial da psicologia, economia, matemática e estatística, e tem como principal objetivo analisar as escolhas feitas pelos indivíduos, o que permite descrever e explicar tais decisões, sendo, portanto, um contraponto aos clássicos modelos de finanças (Ávila & Bianchi, 2015). A primeira referência encontrada sobre finanças comportamentais data de 1974, e foi protagonizada por Kahneman e Tversky. Para os autores, a tomada de decisão dos indivíduos nem sempre segue um padrão racional e apresentam, portanto, vieses. Dessa forma, na prática, os indivíduos utilizariam atalhos mentais construídos em seu processo de socialização e estariam sujeitos a vieses em função das ilusões cognitivas construídas (Torga *et al.*, 2018).

Uma forma para compreender as finanças comportamentais se dá pela teoria da utilidade esperada ou TUE, a qual sugere que o investidor possua aversão ao risco, procurando obter sempre resultados positivos. De acordo com Silva *et al.* (2018), a TUE é definida como uma avaliação sem a prática de cálculos, para chegar a sua resposta, e sim utilizando apenas a sua real utilidade para a

definição de sua resposta, no caso, investimento. Esse modelo pressupõe que existam vieses cognitivos que interferem na tomada de decisão financeira. Para Harzel *et al.* (2016), a teoria moderna das finanças pressupõe racionalidade dos seus agentes e busca pela maximização da utilidade. As finanças comportamentais contestam esses pressupostos, sugerindo que o ser humano é avesso ao risco nas situações de ganho, mas assume risco quando se trata de perdas, o que se configura como aversão à perda.

Outra maneira para compreender o processo de decisão de compra é explicado pela teoria do comportamento planejado (Ajzen, 1991). Essa teoria sugere que a intenção comportamental de compras de uma pessoa é determinada por três fatores principais, quais sejam: a) “atitude”, que diz respeito aos fatores pessoais acerca do comportamento, que é formado pelas avaliações positivas e negativas ao agir; b) as percepções pessoais sobre as pressões sociais em relação ao comportamento em questão, a qual é conceituada como “normas subjetivas”, e c) o controle percebido sobre o comportamento. Nessa teoria, o sucesso de uma tentativa de comportamento depende do nível de controle que o indivíduo possui em relação aos fatores internos e externos que podem influenciar a execução de um comportamento desejado.

2.2 Psicologia e Decisões Financeiras

Há modos diferentes para definir ou caracterizar a Psicologia, especialmente quando isso é feito por psicólogos, com base em seus sistemas teóricos específicos. A Psicologia pode ser compreendida como um campo de saber, um modo particular de os indivíduos abordarem certos conjuntos de problemas historicamente constituídos. Esses problemas dizem respeito, em geral, a sentimentos, pensamentos, emoções etc., experimentados predominantemente nas relações do indivíduo consigo mesmo, isto é, de modo privatizado, conforme menciona Figueiredo (1991).

A Psicologia se edifica, conforme constata Mourinho (2003), como um campo de saber que envolve: a) esforço reflexivo sobre a natureza humana, seus problemas e suas possibilidades de realização em diferentes domínios da vida (social, material, intelectual, religioso etc.), b) investigação cientificamente orientada para a descoberta de regularidades dos fenômenos psicológicos (um modo de tentar apreender as novas experiências sob a forma de enunciados que incorporam os requisitos empírico-rationais da emergente ciência), e c) uma profissão de ajuda, voltada para a solução de problemas humanos. Logo, o campo psicológico se constitui historicamente como filosofia, ciência e também como profissão. De entre as abordagens da Psicologia para explicar os fenômenos psicológicos, há destaque para o behaviorismo, que se ocupa do estudo sobre o comportamento observável, Skinner (1969). Trata-se de uma abordagem que valoriza a aprendizagem para explicar e atuar sobre o comportamento das pessoas.

Skinner (1969) entende que o comportamento é governado tanto por estímulos (antecedentes), positivos ou negativos que as pessoas recebem, quanto pelo efeito que ele irá promover (consequente), enfraquecendo ou reforçando o comportamento que o gerou. Para o

psicólogo, esse comportamento se chama operante. Na prática, a aprendizagem do comportamento operante se dá através de sucessivas consequências reforçadoras desse comportamento. Dessa forma, o comportamento aprendido, ou comumente chamado de hábito, é aquele que após ser repetido várias vezes, torna-se automático, isto é, com pouca ou nenhuma deliberação do indivíduo. Conforme sugere Cristo *et al.* (2015), o hábito alivia o esforço cognitivo do indivíduo de ponderar sempre os prós e contras das mais diversas situações. São comportamentos estáveis e difíceis de romper.

O hábito ou do latim *habitus*, para Dendasck (2016), é a composição social dos indivíduos, como que constitui o solo de que brotam as características pessoais mediante as quais um indivíduo difere dos outros membros de sua sociedade. Dessa maneira, alguma coisa brota da linguagem comum que o indivíduo compartilha com outros e que é, certamente um componente do *habitus* social. Dessa forma, o *habitus* é visto como um espaço de interações e de redes intercomunicantes, onde as relações entre os indivíduos ocorrem sempre de maneira interdependente, onde as identidades dos indivíduos se tornam pessoais e sociais (Koury, 2013). Assim, se pensarmos na relação do indivíduo e a sociedade a partir da perspectiva do *habitus*, se percebe que o individual e o social são orquestradas de forma simultânea, estando os dois intimamente ligados e ambos se influenciando conforme confirma Setton (2002).

Por conta do caráter individual, e ao mesmo tempo social, os indivíduos que possuem o mesmo tipo de *habitus* tendem a agir a partir das expectativas criadas diante deles. Por exemplo, alguém que bebe um vinho de uma safra específica, provavelmente possui um *habitus* diferente de quem bebe um refrigerante qualquer sem uma distinção simbólica, Silveira (2006). Portanto, quanto mais vezes se pratica e repete uma ação, esta tende a tornar-se um hábito e logo torna-se um comportamento. O hábito ganha relevância e pode ser mais uma ferramenta para enfrentar os desafios relativos à promoção de comportamentos (Cristo *et al.*, 2015). Por sua vez, Gonçalves *et al.* (2017) consideram que “hábitos socialmente estabelecidos moldam ações futuras e contribuem para decisões conscientes ao gerar estabilidade e previsibilidade de comportamento. Assim, ações regulares e previsíveis são possíveis mesmo sob complexidade e incerteza”.

No que se refere aos padrões de comportamento, Albert *et al.* (2008) chamam a atenção para dois outros aspectos intrínsecos à formação de hábitos: os fatores culturais e os fatores relacionados à classe social que pertencem. O primeiro envolve costumes, crenças e comportamentos institucionalizados que impactam na formação e personalidade do indivíduo. O segundo aspecto, por sua vez, refere-se à percepção do indivíduo tanto de si quanto de indivíduos pertencentes a outras classes sociais. Desta maneira, os dois aspectos influenciam a maneira como as pessoas definem e reagem a cada situação, transformando-se em sua personalidade.

Poucas palavras são tão descritas pelo senso comum como personalidade. Tal palavra é utilizada em vários contextos e de várias maneiras, sendo, muitas vezes, associada à idéia de atração social ou de habilidades sociais (Lundin, 1977). No cotidiano, a personalidade de um indivíduo

pode ser avaliada pela impressão que causa e pela eficiência em produzir reações positivas ou negativas nos outros indivíduos. Nesse contexto, pode-se então falar, por exemplo, em “personalidade agressiva”, “personalidade passiva”, “personalidade autoritária” ou “personalidade tímida”. Fica evidente que o observador seleciona um atributo ou uma qualidade marcante do indivíduo e que, presumivelmente, passa a ser um aspecto característico da impressão que ele causa no contato com os outros (Andrade, 2008).

Existem diferentes teorias na Psicologia que procuram explicar ou caracterizar o que seria personalidade (Friedman & Schustack, 2008). No entanto, um dos modelos mais difundidos para descrever a estrutura da personalidade dentro da teoria dos traços, sobretudo da personalidade adulta, é o modelo conhecido como *Big Five* ou modelo dos cinco grandes fatores, considerado uma teoria explicativa e preditiva da personalidade humana e de suas relações com a conduta conforme sugerem Silva & Nakano, (2011). O modelo *Big Five* tem sua origem em um conjunto de pesquisas sobre personalidade, advindos de teorias fatoriais e de traços de personalidade e na sua formulação atual, o modelo dos cinco grandes fatores (CGF) propõe os cinco fatores básicos chamados de Socialização, Extroversão, Realização, Neuroticismo e Abertura e que serão brevemente descritos abaixo, conforme propõe Santos *et al.* (2003).

Socialização: refere-se aos tipos de interação, sendo uma dimensão interpessoal, que se estende da compaixão ao antagonismo. Pessoas com escores altos tendem a ser bondosas, generosas, afáveis, altruístas e prestativas. São ávidas para ajudar os outros e acreditam que a maioria das pessoas é assim. Por outro lado, as pessoas com baixo escore nesse fator tendem a ser cínicas, irritáveis, não cooperativas, manipuladoras e vingativas.

Extroversão: relaciona-se à quantidade e intensidade das interações interpessoais, nível de atividade, capacidade de alegrar-se e necessidade de estimulação. Pessoas com escore alto em extroversão tendem a ser ativas, otimistas, afetuosas, falantes e sociáveis; enquanto pessoas com escore baixo apresentam tendências à introversão, sendo reservadas, quietas, indiferentes e independentes

Realização ou Conscienciosidade: representa o grau de persistência, controle, organização e motivação para alcançar objetivos. Escores altos neste fator indicam pessoas organizadas, decididas, confiáveis, pontuais, trabalhadoras, perseverantes, ambiciosas e escrupulosas. Em contrapartida, escores baixos indicam pessoas não confiáveis, preguiçosas, descuidadas e negligentes.

Neuroticismo: relacionado ao nível crônico de ajustamento emocional e com a instabilidade emocional. Alto escore identifica indivíduos propensos ao sofrimento psicológico, com tendência à ansiedade, depressão, hostilidade, impulsividade, autocrítica, vulnerabilidade, baixa tolerância a frustrações e idéias não realistas.

Abertura à experiência: refere-se ao reconhecimento da importância de ter novas experiências e a comportamentos exploratórios. Pessoas com alto escore tendem a ser imaginativas, criativas, curiosas, divertem-se com novas idéias e com valores não convencionais; enquanto pessoas com baixo escore tendem a ser convencionais nas suas crenças e atitudes, conservadoras nas suas preferências, rígidas em suas crenças, dogmáticas e menos responsivas emocionalmente.

Ainda para Santos *et al.* (2003), existe um elemento mediador entre a habilidade e a personalidade que é chamado de estilo cognitivo. Eles refletem o funcionamento metacognitivo dos indivíduos, organizando e controlando, tanto o processamento de informação como as respostas emocionais. Nesse sentido, parece razoável pressupor que os estilos servem para discriminar o limite entre cognição e personalidade, apesar de serem fruto da integração dos aspectos cognitivo e afetivo (motivações do funcionamento individual).

Os processos cognitivos em psicologia social sugere duas visões tradicionais sobre hábitos (Dias, 2009). Uma que relaciona hábitos a “comportamento automático” e outra a “comportamento passado”. Ou seja, a primeira ocorre sem autocontrole, em que algumas ações podem ser tão habituais e rotineiras, que se executam sem nem prestar muita atenção ou pensar sobre elas. A segunda lida com um contexto no qual considera o processo de aprendizagem como condição para a formação de hábitos. Tomar decisão ou partir para ações no dia-a-dia, é o que faz qualquer pessoa desde o momento em que acorda ao momento que vai dormir. Essa normalidade implica um homem que age, diariamente, de maneira racional e irracional, que tem suas decisões influenciadas por emoções e fazendo com que ele entenda um mesmo problema de formas diferentes, dependendo da maneira como se sente, por exemplo: qual calçado vestir, qual conta pagar, o que comprar, investimento ou despesa.

As emoções são um desafio constante à razão: se o ser humano fosse capaz de agir sem a influência delas, seria possível ter uma vida mais harmoniosa? O mesmo raciocínio poderia se fazer com relação as experiências. Não se pode confundir entre decisões tomadas por pessoas experientes, em contextos dinâmicos, das decisões de caráter mais emocional, pessoal: um deles é baseado no conhecimento, na experiência, também os objetivos são diferentes; o outro é baseado no envolvimento pessoal, com um peso maior para os mecanismos emocionais (Andriotti *et al.*, 2013).

Conforme sugerem Andrade e Ariely (2009), as emoções não são efêmeras como o seu fato gerador, no caso de um acidente, um estímulo; ao contrário, elas perduram por mais tempo e permanecem influenciando nossas decisões, desde as mais básicas, como o que vestir, o que comer, até as decisões mais complexas, como as econômicas. Identificar as emoções e os processos psicológicos que possam atuar nas tomadas de decisões financeiras é o que busca o campo de finanças comportamentais. Conforme propõe Silva *et al.* (2008), o campo de estudos das finanças comportamentais é justamente a identificação de como essas emoções podem influenciar o processo

de decisão de investidores e como esses padrões de comportamento podem determinar mudanças no mercado.

De alguma forma, a conexão entre finanças com as disciplinas de sociologia e psicologia apresenta falta de clareza em qual momento se encontram. Segundo Ferreira (2007), temos: a Economia Comportamental: estuda impactos de políticas macroeconômicas na população, apoiada pela Psicologia, Sociologia, Antropologia, História e Biologia; as Finanças Comportamentais: uma ramificação da economia comportamental que estuda o comportamento do mercado com base em teorias econômicas tradicionais, economia comportamental e psicologia econômica; a Socioeconomia: estuda fenômenos econômicos a partir de formulações sociológicas e políticas; a Psicologia do Consumidor: trata do consumo do ponto de vista psicológico e a Neuroeconomia: busca alicerces neurológicos para explicar as decisões econômicas e financeiras e envolve estudos de neurocientistas, economistas e psicólogos.

2.3 Finanças Comportamentais

Neste trabalho, focaremos nos conceitos relativo as finanças comportamentais, que utiliza-se de ciências como economia, finanças, e psicologia com a finalidade de construir um modelo mais detalhado do comportamento humano nas tomadas de decisões, com a tese de que os agentes econômicos estão sujeitos a vieses comportamentais que muitas vezes, os afastam de uma decisão centrada na racionalidade. Silva *et al.* (2008) sugere que as finanças comportamentais seja um dos ramos mais polêmicos do estudo de finanças, reforçadas ainda pela atual turbulência do mercado financeiro internacional. As mudanças qualitativas no modelo moderno de finanças proposto pelos defensores das finanças comportamentais são pouco desenvolvidos, uma vez que dizem respeito ao elemento mais importante do mercado financeiro: o investidor.

Tversky e Kahneman (1973) buscavam responder ao questionamento em como as pessoas tomam decisões intuitivas de probabilidade e sugeriram a seguinte resposta: “parecem ser que tais decisões são baseadas em resultados de algumas operações mentais específicas, como a avaliação de representatividade ou disponibilidade. Na teoria formal da probabilidade subjetiva, a operação mental realizada pelo julgamento idealizado é uma escolha entre apostas. Embora às vezes as probabilidades subjetivas possam ser inferidas a partir de escolhas entre apostas, as pessoas normalmente não avaliam as probabilidades dessa maneira. De fato, os julgamentos de verossimilhança geralmente determinam as preferências entre as apostas e não são derivados delas, como na teoria axiomática da probabilidade subjetiva”.

Eles ainda sugerem três heurísticas, ou operações mentais, que são empregadas no julgamento sob incerteza que são: Avaliação de representatividade ou similaridade, que geralmente é realizada quando as pessoas são solicitadas a julgar a probabilidade de um objeto ou evento A, pertencer a uma categoria ou processo B; Avaliação da disponibilidade de instâncias ou cenários, que é frequentemente empregada quando as pessoas são solicitadas a avaliar a frequência de uma

categoria ou a plausibilidade de um desenvolvimento específico; e Ajuste a partir de um ponto de partida, que geralmente é empregado na previsão numérica quando um valor relevante está disponível. De todas as maneiras, os autores concluíram que tais heurísticas são altamente econômicas e geralmente eficazes, mas levam a erros sistemáticos e previsíveis.

Conforme salienta Oliveira & Krater (2017), os psicólogos Kahneman e Tversky deram início à mais relevante teoria que se opunha às finanças tradicionais: a Teoria da perspectiva ou teoria do Prospecto. Estes autores foram mundialmente reconhecidos por este trabalho no ano de 2002, com o recebimento do Prêmio Nobel de Economia e, mais tarde, em 1992, os mesmos autores estendiam a teoria da perspectiva, chamando-a de teoria da perspectiva cumulativa, trazendo ali uma versão mais ampliada sobre o que se conhecia como capacidade preditiva.

2.4 A Teoria das Perspectiva/ Teoria do Prospecto

A Teoria da Perspectiva surgiu da necessidade em demonstrar que havia outra possibilidade de medir a utilidade das escolhas dos indivíduos, essencialmente em função da existência de riscos inerentes a esse processo, na medida em que analisa a tomada de decisão individual frente ao risco. Daniel Kahneman e Amos Tversky, em 1974, publicaram um trabalho sobre "ilusões cognitivas", às explicações psicológicas, linguísticas e matemáticas são passíveis de erro humano no julgamento estatístico e lógico. Conforme propõe Bruckmaier *et al.* (2021, p. 1) "As ilusões cognitivas que introduziram, entregou provas empíricas de que as capacidades de raciocínio das pessoas são deficientes em relação às leis da lógica e da probabilidade". E desse trabalho deu-se origem a teoria da perspectiva ou teoria do prospecto.

A teoria financeira utilizada até tal momento era a chamada de teoria da utilidade esperada (TUE) que considerava os seres e suas decisões como racionais. Para Fries (2017), A TUE tratava o ser como perfeitamente racional, que sabe escolher a cesta perfeita de bens ou ativos que aumentam o seu bem-estar. Esse comportamento maximizador de utilidades esperadas o torna apto a processar todas as informações disponíveis de maneira ótima formando assim expectativas não-viesadas sobre eventos futuros.

Para Berger & Pessali (2009), Kahneman e Tversky apresentaram uma crítica aberta à incapacidade descritiva dos modelos da teoria utilidade esperada. Eles argumentaram que em escolhas com prospectos de risco, os agentes demonstravam padrões de comportamento inconsistentes com os preceitos básicos daquela teoria, e propuseram a teoria da perspectiva como uma teoria alternativa da escolha. Os autores também notaram alguma discrepância entre as proposições neoclássicas e as comportamentais: um modelo ou teoria de escolha não pode ser ao mesmo tempo normativamente adequado e descritivamente válido. Dessa forma, como se pode verificar, a análise de decisão pode ser dividida em dois ramos: abordagem prescritiva e abordagem descritiva.

A abordagem prescritiva fundamenta-se na racionalidade humana como instrumento de auxílio na tomada de decisões. Já a abordagem descritiva é focada no que os seres humanos realmente fazem, e não no que eles deveriam fazer prescritivamente conforme conclui Junior e Luciano, (2016). Ao fazer isso, discrepâncias certamente seriam identificadas no comportamento dos agentes, ou seja, inconsistências com as teorias normativas que, de acordo com Kahneman e Tversky (1984), essas anomalias são difundidas demais para serem ignoradas, sistemáticas demais para serem tratadas como erros aleatórios, e fundamentais demais para serem acomodadas relaxando o sistema normativo. Para Tversky & Kahneman (1986, p. 251), “os modelos normativos tinham seu mérito como tal, mas não fornecem uma base válida para explicar o comportamento dos agentes” Portanto, era preciso uma teoria descritiva que busque inferir como as pessoas tomam decisões, independente de serem ou não adequadas.

Existem duas etapas observadas no processo decisório, segundo Kahneman e Tversky (1979), que são: a) edição, que caracteriza pela análise preliminar, e b) simplificação das perspectivas e a avaliação, que seria a escolha pela perspectiva de maior valor. Para Ramalho e Yoshinaga (2014), a teoria da perspectiva, assume que as pessoas tendem a atribuir pesos maiores às possibilidades conforme aumentam suas respectivas probabilidades.

A teoria da perspectiva propõe, ainda, que se atribui pesos diferentes para os ganhos, que são os resultados acima do ponto de referência adotado e perdas que são os resultados abaixo do ponto de referência adotado, o que então sugere aversão à perda especificamente e não apenas ao risco, conforme propôs o modelo de utilidade, citado anteriormente. A discordância entre os ganhos e perdas pode ser observada na Figura 1.

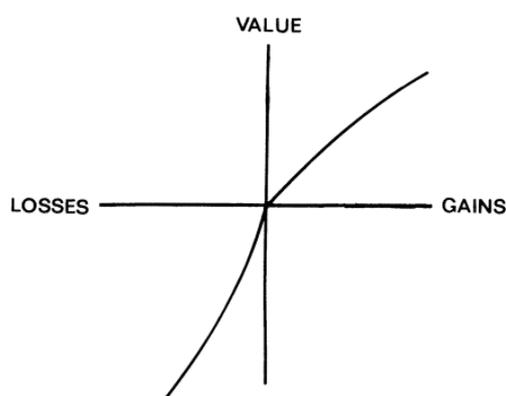


Figura 1 Função hipotética de valor na teoria da perspectiva - Kahneman e Tversky (1979)

A Figura 1 traz uma representação da função hipotética de valor da teoria da perspectiva. Pode-se notar que, no domínio dos ganhos (*gains*), a curva é côncava e já no domínio das perdas (*losses*), a curva é convexa, a exemplo do que ocorre com a função valor (*value*) da teoria da utilidade esperada. Essa discordância foi chamada de efeito reflexão, que seria a tendência de

aversão ao risco no domínio dos ganhos e propensão ao risco no domínio das perdas, com maior valorização das perdas, em relação aos ganhos. Kahneman e Tversky (1984) sugerem que “Quando for mais doloroso abrir mão de um bem do que é prazeroso obtê-lo, preços de compra serão significativamente mais baixos do que preços de venda”.

Quando se está diante de situações que abrangem mais de um problema e, portanto, envolvam mais de uma decisão, tende-se a realizar avaliações caso a caso, na medida em que as questões são apresentadas, o que caracteriza um enquadramento estreito e evidencia o viés efeito isolamento. Sobre esse viés, no contexto da teoria da perspectiva, Rogers *et al.* (2007) salientam que “para simplificar o processo de decisão os agentes geralmente desconsideram boa parte das características de cada uma das opções de escolha e centralizam sua análise sobre os componentes que distinguem as opções de escolha”. Para Kahneman e Tversky (1984), as escolhas para o mesmo problema podem ser diferentes de acordo com a forma em que esse é formulado ou enquadrado.

É sobre essas questões que trata a teoria da perspectiva, que descreve a maneira como se decide em função do risco percebido, em uma tentativa de explicar as mudanças comportamentais dos indivíduos em termos de aversão ao risco, que são caracterizadas como desvios comuns e sistemáticos da racionalidade (Kahneman & Tversky, 1979). Logo, os indivíduos tratam os riscos relativos aos ganhos percebidos (resultados apresentados em termos positivos) de forma diferente dos riscos que dizem respeito às perdas percebidas (resultados apresentados em termos negativos), e nesse tipo de comportamento. Logo o risco é tema central na teoria da perspectiva.

2.5 Risco Percebido

O risco percebido é definido como a combinação de incerteza e relevância do resultado envolvido de acordo com Junior & Luciano (2015). Das & Teng (2004), ao realizarem uma revisão da literatura sobre o risco percebido, sugerem que a maioria das definições trazem a ideia de incerteza ou variação nos resultados (especialmente relacionadas a perdas) que tenham algum grau de significância. Enquanto a incerteza refere-se mais amplamente a uma condição de desconhecimento dos resultados, o risco refere-se a uma condição de maior conhecimento das consequências e das probabilidades associadas com essas consequências.

Das & Teng (2004) sugerem que o fator incerteza faça parte do construto risco percebido, já que o risco também carrega consigo uma forte carga subjetiva, tanto em sua formação como na tendência em assumi-lo. Por esse motivo, verifica-se que a confiança passa a ter um papel relevante na decisão financeira, em um contexto de incerteza, no qual as probabilidades de ocorrência ou os impactos não são completamente conhecidos.

A consideração do risco percebido como algo genérico seria uma limitação significativa, por se tratar de um tema com conceito multidimensional e composto de diversos tipos (Pavlou, 2001).

Pavlou em 2001, propõe a ideia de modelar o risco como um construto de ordem superior, que é formado por alguns determinantes de ordem inferior.

Para Laroche *et al.* (2004), o risco percebido apresenta, também, diferentes dimensões que são: (i) risco social: perda potencial de respeito, estima ou amizade mantidas pelo decisor com outros indivíduos; (ii) risco de tempo: perda potencial de tempo em função da decisão tomada; (iii) risco psicológico: perda potencial de autoimagem ou de autoafirmação; (iv) risco financeiro: perda potencial de recursos financeiros (relacionada a um investimento adicional ou a uma queda nos ganhos); e (v) risco de performance: potenciais falhas na performance da decisão tomada ou desempenho verificado mais baixo que o desempenho esperado no momento da decisão.

Mais recentemente, Phung *et al.* (2022) sugerem que a sensação de que qualquer ação de um consumidor produzirá consequências que ele não pode antecipar com qualquer certeza aproximada. O risco percebido também é caracterizado como sentimentos subjetivos de certeza de uma pessoa para agir em um ambiente incerto Phung *et al.* (2022).

Na prática, a tolerância ao risco tende a ser medida e avaliada por meio de um dos seis métodos: (a) julgamento pessoal ou profissional, (b) heurísticas, (c) objetivamente, (d) questões de um único item, (e) escalas de risco, ou (f) medidas mistas, conforme descreve Provenzano *et al.* (2016). Shefrin e Statman (1982), sugerem que alguns fenômenos psicológicos se veem refletidos por todos os campos das finanças e podem ser eles divididos em três temas para torná-los mais claros:

O primeiro tema, chamado viés heurístico, e que será tratado mais detalhadamente na próxima seção deste trabalho, onde se questiona se os agentes financeiros cometem erros por acreditarem em suposições. Os adeptos das finanças comportamentais respondem que sim, e os adeptos do modelo tradicional de finanças respondem negativamente. Conforme descreve Lima (2003), as finanças comportamentais reconhecem que praticantes usam pressupostos chamados heurísticos para processar informações. Um exemplo freqüente desse acontecimento: “A performance histórica é a melhor forma de prever a performance futura, então, invista em um fundo com o melhor desempenho nos últimos cinco anos”. Esses pressupostos são geralmente falsos ou imperfeitos, no caso, devido a desconsideração do retorno à média, conceito que será visto mais adiante. Assim os agentes financeiros admitem suposições que os levam a cometer erros. Em contraste, os adeptos do modelo tradicional de finanças assumem que quando processando informações, os praticantes utilizam ferramentas estatísticas apropriadas e corretamente.

O segundo tema, chamado subordinação à forma, se questiona se a forma ou estrutura com que o problema se apresenta influencia os praticantes? Shefrin e Statman (1982) assumem que em adição às considerações objetivas, a percepção dos praticantes de risco e retorno é altamente influenciada pela forma como os problemas são estruturados e apresentados. Por outro lado, a teoria

tradicional de finanças postula que os agentes vêem todas as decisões através das transparentes e objetivas lentes de risco e retorno, conforme sugere Lima (2003).

Já o terceiro tema, chamado mercados ineficientes, se propõe a perguntar se os erros e diferentes estruturas de problemas afetam os preços estabelecidos no mercado? Os dois últimos temas abordados são citados pelos adeptos das finanças comportamentais como os responsáveis por fazer os preços do mercado desviar em relação aos valores fundamentais. Lima (2003), conclui que a teoria tradicional de finanças admite o mercado como eficiente, contrariando, portanto, os temas anteriores.

Quando um indivíduo é requisitado a tomar decisões urgentes em circunstâncias que envolvam riscos, o processo de decisão, em razão da pressão sofrida, passa pelo campo das crenças pessoais. Conforme salienta Campos (2013), as heurísticas surgem quando o indivíduo é pressionado a ter respostas precisas e rápidas em circunstâncias que envolvem riscos e incertezas. A pressão sofrida gera uma alta carga de stress fazendo com que a mente processe as informações através de atalhos para a simplificação do raciocínio e da complexidade do processo decisório através da redução de tempo e esforço. Os atalhos são utilizados de forma prática e involuntária e baseados em experiências e convicções pessoais.

2.6 Heurísticas

Heurísticas são regras gerais de influência utilizadas pelo decisor para simplificar seus julgamentos em tarefas decisórias de incerteza. Conforme observa Filho *et al.* (2010), heurísticas são processos mentais que simplificam a busca, seleção e análise de informações, de forma que uma solução possível para um problema possa ser encontrada, levando em consideração o acesso restrito às informações e a capacidade limitada do ser humano para sua retenção e análise.

Para Filho *et al.* (2010), ao observar a racionalidade limitada dos indivíduos, destacam que as pessoas utilizam estratégias simplificadoras, baseadas em suas crenças, para o processo decisório, conhecidas como heurísticas. Além disso, os indivíduos utilizam informações baseadas em suas preferências, conforme definição da teoria da perspectiva ou teoria dos prospectos, que destaca como a postura de risco individual pode mudar dependendo do caminho em que o problema de decisão é apresentado às pessoas, pois além de procurar simplificar o problema para tomada de decisão, as pessoas acabam modelando a forma como essa simplificação se dá.

Daniel Kahneman e Amós Tversky escreveram, em 1974, o artigo “*Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases*” no qual enfatizam os vieses e heurísticas que afetam o tomador de decisão, quando frente à incerteza. As heurísticas do julgamento permitem que o tomador de decisão foque um conjunto limitado de informações para chegar a uma decisão. Conforme conclui Kahneman e Tversky (1974), as heurísticas reduzem a complexidade das tarefas de acessar

probabilidades e predizer valores a simples operações de julgamento. Geralmente, as heurísticas são úteis, mas, por vezes, podem levar a erros severos e sistemáticos. Kahneman e Tversky, fizeram menção a três heurísticas, a saber: i) heurística da representatividade; ii) heurística da disponibilidade e por fim iii) a heurística do ajustamento e ancoragem.

2.6.1 Heurística da representatividade

A heurística da representatividade tem como característica a classificação de uma coisa com base na semelhança com um caso típico ou comum. Ela se traduz no fato dos indivíduos efetuarem um julgamento somente na base das características mais óbvias do objeto de julgamento, ignorando características mais subtis que permitiriam um julgamento mais equilibrado Kahneman e Tversky (1974). O objeto a ser julgado pode ser o negociador oposto ou pode incluir características do contexto e das questões em negociação.

Kahneman e Tversky (1974) pesquisaram essa heurística que gera vieses relacionados com o uso da representatividade como forma de simplificar a análise dos problemas. Para os indivíduos que utilizam essa heurística, a probabilidade de ocorrência de um evento específico está relacionada à probabilidade de ocorrência de um grupo de eventos representados pelo evento específico. Em outras palavras, as pessoas tendem a pensar sobre eventos ou objetos e a fazer julgamentos sobre eles baseando-se em estereótipos previamente formados. Conforme explicam Yoshinaga e Ramalho (2014), os indivíduos tendem a ignorar informações objetivamente relevantes (medidas-base) ao estimar a probabilidade de um evento quando há outras informações descritivas fornecidas, mesmo quando estas não são relevantes para o problema. Além disso, as pessoas frequentemente apresentam o viés de não levar em conta o papel do tamanho da amostra ao considerar a validade da informação obtida com base na amostra como representativa para toda a população.

É comum julgar que a probabilidade de um determinado evento é a mesma, independentemente do tamanho da amostra. Kahneman e Tversky (1974) argumentam que o tamanho da amostra, embora fundamental na estatística, não é uma parte relevante da intuição das pessoas. Muitos indivíduos apresentam a tendência de não considerar eventos independentes como tal. Pessoas acreditam que eventos aleatórios e não aleatórios se equilibram. Observa-se que muitas pessoas acabam ignorando o fato de que eventos extremos tendem a regredir à média em um número grande de tentativas.

De acordo com Junior (2009), a heurística da representatividade resulta de uma suposição de homogeneidade sobre as categorias que as pessoas estão raciocinando e uma disposição para concluir de acordo com a similaridade. O autor ainda destaca que esta ênfase na similaridade é facilmente ampliada, e que estes padrões de raciocínio irão frequentemente levar as pessoas a conclusões corretas, desde que muitas categorias encontradas sejam homogêneas. No entanto, o

mesmo afirma que, como acontece com todas as heurísticas, é fácil encontrar casos nos quais esse tipo de raciocínio pode levar os indivíduos a erros.

2.6.2 Heurística da disponibilidade

A heurística da disponibilidade da-se através do processo de julgar a frequência de dados segundo a facilidade com que similaridades vêm à mente, dada à limitada capacidade de manter concentração e esforço mental ao mesmo tempo. O efeito disponibilidade é uma heurística cognitiva em que um decisor depende do conhecimento que lhe está disponível, ao invés de analisar alternativas ou processos.

Pontes e Prado (2017) afirmam que a heurística da disponibilidade é aquela que diz que frequentemente as chances de ocorrência de um evento são avaliadas pela facilidade com que se pode lembrar de ocorrências desse evento. Um evento que evoca emoções, sendo vívido, facilmente imaginado e específico, estará mais disponível na memória do que um evento que seja por natureza não emocional, neutro, difícil de imaginar ou vago.

A heurística da disponibilidade funciona como mais uma alternativa aos julgamentos de probabilidades. Existem situações nas quais as pessoas acessam a frequência de uma classe ou a probabilidade de um evento pela facilidade com que casos ou ocorrências podem ser trazidos para a mente. Para Kahneman e Tversky (1974), a disponibilidade é uma pista utilizada para o acesso às frequências ou probabilidades, porque casos de classes amplas são usualmente melhor e mais rapidamente recordadas do que exemplos de classes com menor frequência.

Também destacam que a disponibilidade é afetada por fatores além da frequência e da probabilidade. Conseqüentemente, a confiança em disponibilidade leva a vieses previsíveis, como: vieses devido à possibilidade de recuperação de casos, vieses devido à efetividade de um conjunto de pesquisa, vieses de imaginabilidade e correlação ilusória.

2.6.3 Heurística da ancoragem e ajustamento

A heurística da ancoragem e ajustamento pode ser definida como uma tendência que dificulta a pessoa de modificar o julgamento inicial de forma que este se ajuste às novas informações porventura recebidas. A ancoragem ocorre quando uma pessoa no processo decisório se vale de um valor de referência (âncora) para escolher um determinado rumo de ação.

Para Mochon e Frederick (2013), ancoragem é o termo aplicado a situações nas quais os julgamentos e as escolhas numéricas são realizadas em direção a medidas previamente estabelecidas. Conforme ressaltado por Kahneman e Tversky (1974), em muitas situações, as

pessoas fazem estimativas partindo de um valor inicial que é ajustado para a produção da resposta final. O valor inicial, ou ponto de partida, pode ser sugerido pela formulação do problema, ou também pode ser o resultado de um cálculo parcial. Isto é, diferentes pontos de partida produzem diferentes estimativas que são enviesadas em direção aos valores iniciais.

Independentemente da heurística que se queira abordar, o efeito psicológico emocional vai estar diretamente relacionado com a tomada de decisão e a racionalidade. Desta forma, Araña e León (2008) p. 700, defendem um posicionamento que “emoções podem afetar escolhas ou preferência individuais e comportamento econômicos”. As heurísticas simplificam as decisões e podem até ser necessárias em algumas situações, embora em outras possam levar a erros sistemáticos ou os chamados vieses cognitivos, que são distorções de raciocínio, causadas pelo uso de heurísticas ao invés de análises mais profundas. Os vieses são, pois, falhas cognitivas geradas por um pensar tendencioso, que desrespeita uma expectativa de imparcialidade (Andrade, 2019).

2.7 Vieses Cognitivos

Vieses cognitivos (do inglês *bias*) são erros sistemáticos na tomada de decisão, que ocorre quando estamos processando e interpretando informações ao nosso redor. São tendências sistemáticas de violar alguma forma de racionalidade. Segundo Kahneman e Tversky (1974), os atalhos são regras de bolso, ou regras práticas e mentais intituladas heurísticas, utilizadas involuntariamente.

O uso inadequado das regras práticas pode levar os indivíduos a cometerem erros de julgamento. Esses erros são falhas cognitivas sistemáticas e previsíveis, denominados vieses cognitivos, que direcionam o decisor a tomar decisões equivocadas ou ineficientes, Silva e Souza (2019). Se apresentará abaixo os principais vieses apontados por Kahneman e Tversky que são:

2.7.1 Viés do excesso de confiança

Diversas pesquisas sobre comportamento humano revelam que muitos indivíduos apresentam excesso de confiança nas próprias habilidades de estimação, desconsiderando a verdadeira incerteza que existe no processo, Yoshinaga *et al.* (2008). Tversky e Kahneman (1974) explicam a autoconfiança excessiva como sendo consequência do fato das pessoas usarem como âncoras as suas estimativas iniciais, o que causa um viés em suas estimativas de intervalos de confiança.

As pessoas, por terem o sentimento de familiaridade com determinadas situações e circunstâncias, acreditam saber, com convicção e segurança, o que irá acontecer, desprezando a necessidade de uma avaliação mais minuciosa dos fatos.

2.7.2 Viés do status quo

Em um modo geral, os indivíduos, em seu dia a dia, precisam tomar decisões, e naquelas, onde há possibilidade de manter as coisas como estão, é onde temos o viés do status quo. Kahneman *et al.* (1991), afirmam que as pessoas apresentam uma grande tendência em manter o status quo, pois acreditam que as desvantagens das novidades aparentam ser maiores viés: reeleição de um candidato, comprar sempre a mesma marca de um certo produto, permanecer no mesmo emprego, ouvir sempre o mesmo estilo musical.

As pessoas apresentam uma grande tendência em manter o status quo, pois acreditam que as desvantagens das novidades aparentam ser maiores.

2.7.3 Viés do otimismo

Assumir o grau de incerteza envolto nas tarefas decisórias relacionadas às finanças é tão importante quanto a inclinação para desviar-se das incumbências, de acordo Kahneman (2011): “Em essência, o estilo otimista envolve receber crédito pelos sucessos, mas pouca culpa pelos fracassos”.

Em razão de muito otimismo como fator de certeza, admite-se maiores riscos. Se as pessoas tivessem, com exatidão e precisão, conhecimento de quais são as reais probabilidades de sucesso, certamente iriam rejeitar certas decisões arriscadas. Entretanto, o grau de incerteza, muitas vezes contundente, é desdenhado.

3 METODOLOGIA

Este trabalho de dissertação é qualitativo, teórico e do tipo exploratório. O entendimento qualitativo é indutivo, interpretativo e argumentativo, o que possibilita ir além do meramente informativo, escapando-se daquilo que seja previsível. A pesquisa qualitativa busca significados e, por conta disso, enfatiza mais o processo do que o produto (Soares, 2019).

Foram realizados dois levantamentos bibliográficos na literatura científica. Um deles internacional e o outro em língua portuguesa sobre o tema finanças comportamentais. A pesquisa bibliográfica é uma das formas mais utilizadas para iniciar o estudo científico de um determinado tópico, buscando-se semelhanças, diferenças e padrões entre os achados nos artigos levantados nos documentos de referência. Nesta dissertação, realizou-se uma revisão integrativa da literatura. A revisão integrativa é um método que permite a síntese do conhecimento em um determinado tópico, e possibilita a incorporação da aplicabilidade de resultados de estudos significativos na prática profissional (Souza *et al.*, 2009).

As pesquisas exploratórias são desenvolvidas com o objetivo de proporcionar uma visão geral, de tipo aproximativo, acerca de algum tópico ou fato (Gil, 2008). Esse tipo de pesquisa é realizado especialmente quando o tema escolhido é pouco explorado e torna-se difícil sobre ele formular hipóteses precisas e operacionalizáveis. As pesquisas exploratórias têm como principal finalidade desenvolver, esclarecer e modificar conceitos e idéias, tendo em vista a formulação de problemas mais precisos ou hipóteses pesquisáveis para estudos posteriores. Essas pesquisas habitualmente envolvem levantamento bibliográfico e documental, entrevistas não padronizadas e estudos de caso, de tal forma que procedimentos de amostragem e técnicas quantitativas de busca de dados não são costumeiramente aplicados.

3.1. Materiais e base de dados

Para a realização desta revisão da literatura foram consultadas duas bases de dados. A primeira base teve como objetivo mapear os artigos publicados internacionalmente, que estivessem indexados por meio da plataforma SCOPUS (www.scopus.com). A plataforma SCOPUS é um banco de dados de referências bibliográficas e citações internacional da empresa Elsevier, de literatura revisada por pares e conteúdo web de qualidade. Para o mapeamento de publicações brasileiras, foi consultada a plataforma SPELL - Scientific Periodicals Electronic Library (www.spell.org.br). Optou-se por pesquisar nessa base por ela ser um repositório de trabalhos acadêmicos escritos em língua portuguesa da Associação Nacional dos Programas de Pós-graduação em Administração (ANPAD).

3.2 Procedimentos de inclusão e exclusão de documentos

Os acessos à base de dados internacional ocorreram nos dias 16 e 17 de Janeiro de 2023. Nessa base, foram utilizados os descritores “behavioral finance”, “financial decision” e “financial psychology” em títulos, todos separadamente, para procurar apenas artigos científicos publicados, em todos os idiomas, mas que apresentavam esses descritores em seus títulos. Delimitou-se a busca aos temas relacionados a “Economics, Econometrics and Finance”, “Business, Management and Accounting”, “Social Sciences” e “Psychology”. Não houve delimitação temporal para inclusão de documentos. Uma síntese do processo de busca e seleção de artigos que restaram para revisão aparece na Figura 2, a seguir.

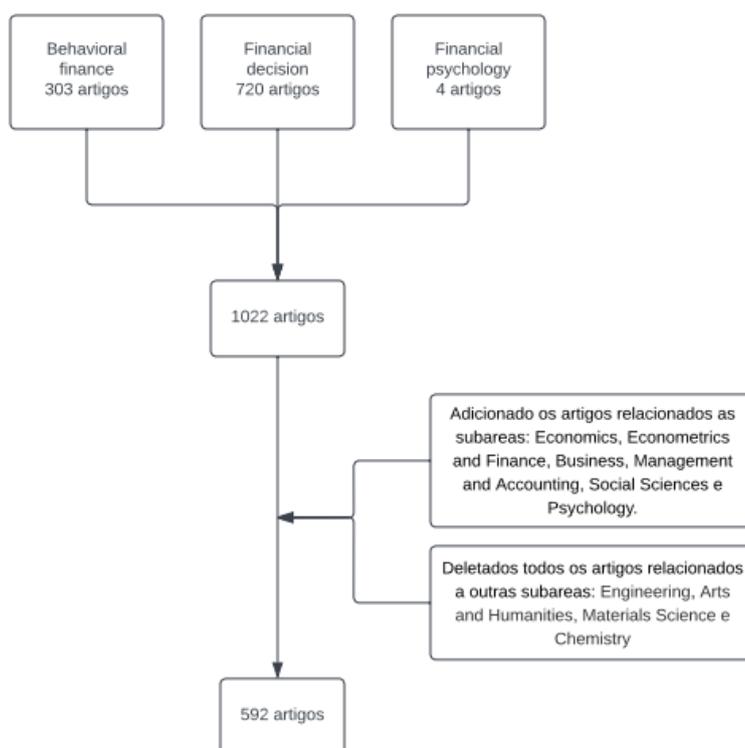


Figura 2 Fluxograma da busca e seleção de documentos para revisão internacional

Por sua vez, os acessos à base de dados nacional ocorreram nos dias 14 de outubro de 2022 e 21 de Dezembro de 2022. Foram utilizados os descritores “finanças comportamentais”, “decisão financeira” e “psicologia financeira”, todos separadamente, para procurar os materiais que apresentavam esses descritores em seus títulos. Foram incluídos na presente revisão apenas artigos científicos em idioma português. Foram considerados todos os anos de publicação na base, sem delimitação temporal para inclusão de documentos. Uma síntese do processo de busca e seleção de artigos aparece na Figura 3, a seguir.

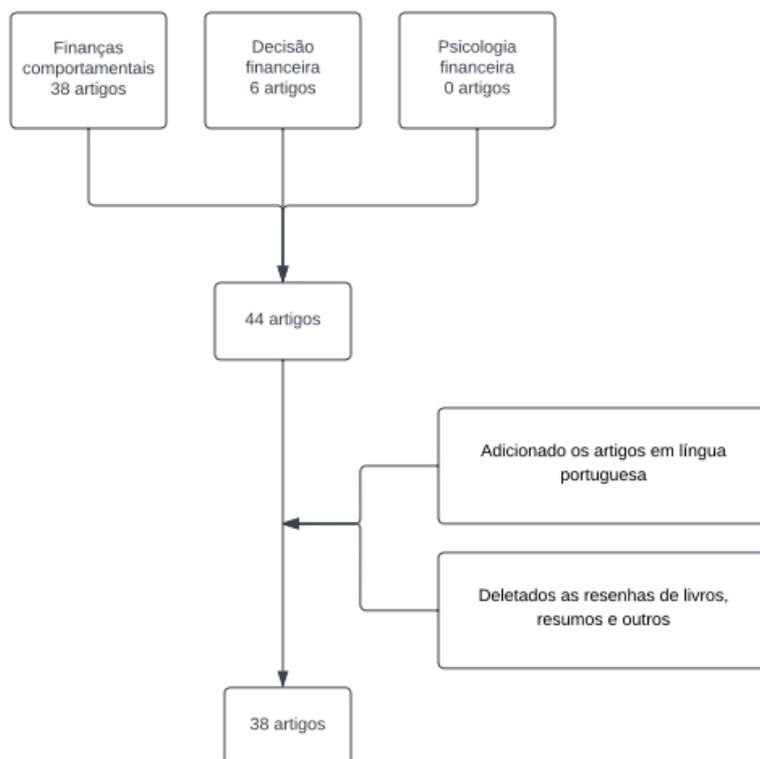


Figura 3 Fluxograma da busca e seleção de documentos para revisão nacional

3.3 Procedimentos de busca e análise dos dados internacionais

Para buscar e organizar os dados nos artigos selecionados, analisou-se as sete variáveis através da plataforma bibliometrix, que é um pacote para a linguagem de programação estatística R para pesquisa quantitativa em cienciometria e bibliometria. A bibliometria é a aplicação de análises quantitativas e estatísticas a publicações como artigos de periódicos e suas respectivas contagens de citações e da plataforma VOSViewer que é uma ferramenta de software para construção e visualização de redes bibliométricas. Permite a criação de redes de relações de citação, acoplamento bibliográfico, cocitação ou coautoria. Para cada variável se apresentou gráficos, que serão descritas na sequência:

- 1. Anos das publicações:** trata do ano em que a pesquisa foi publicada, informação descrita no documento. Essa variável foi analisada por meio da frequência de produção identificada em cada ano.

2. **Produções científicas por país** trata dos países onde as pesquisas foram desenvolvidas e publicadas. Essa variável foi analisada por meio da frequência de produção por país.
3. **Colaborações científicas entre países** trata das colaborações em estudos entre países. Essa variável foi analisada por meio da frequência de colaboração entre os países.
4. **Documentos mais citados nas produções científicas** Essa variável apresenta os estudos que foram mais utilizados nas pesquisas e citados. Essa variável foi analisada por meio da frequência de documentos utilizados.
5. **Revistas com mais produção científica** apresenta as revistas que possuíram maiores publicações dos estudos analisados. Essa variável foi analisada por meio da frequência de revistas publicadas.
6. **Palavras-chave:** apresenta os descritores (palavras-chave) apresentados nas pesquisas. Essa variável foi analisada por meio da frequência com que as palavras-chave foram utilizadas.
7. **Coocorrência de palavras-chave - cluster** apresenta um mapa com as principais palavras-chave apresentados nas pesquisas. Essa variável foi analisada por meio da análise de cluster.

3.3.1 Análise dos resultados internacionais

A seguir discutiremos cada uma das 7 variáveis apresentadas anteriormente que são: anos das publicações, produções científicas por país, colaboração científica entre países, documentos mais citados nas produções científicas, revistas com mais produção científica, palavras-chave e coocorrência de palavras-chave – cluster.

3.3.1.1 Anos das publicações

A partir do final dos anos 1970, as pesquisas relacionadas a decisões financeiras começaram a aparecer, fato que pode ser constatado com os estudos de Daniel Kahneman e Amos Tversky (1974), publicados naquela mesma década sobre a aversão do risco aos investidores. Até o início dos anos 2001 a quantidade de publicações científicas era incipiente, porém, a partir do ano 2007 nota-se um aumento na quantidade de publicações, indicando mais interesse no tema. Esse resultado, de alguma forma, pode estar relacionado com a crise financeira internacional de 2007 (Junior & Filho, 2008), iniciada com a falência do banco de investimento norte-americano Lehman Brothers. Em efeito dominó, outras grandes instituições financeiras faliram no processo também conhecido como a crise dos subprimes. Pode-se dizer que de 2002 a 2015 o interesse no tema aumenta linearmente, com pico de produção no ano de 2013, porém, observou-se que nos anos seguintes a quantidade de publicações diminuiu até 2017, voltando a crescer em 2019 e atingindo um segundo pico de produção, que ocorre no ano 2021. Esse resultado pode ter sido motivado pela crise mundial do COVID-2019, o que acabou afetando a produção de conhecimento global, conforme Figura 4 abaixo:

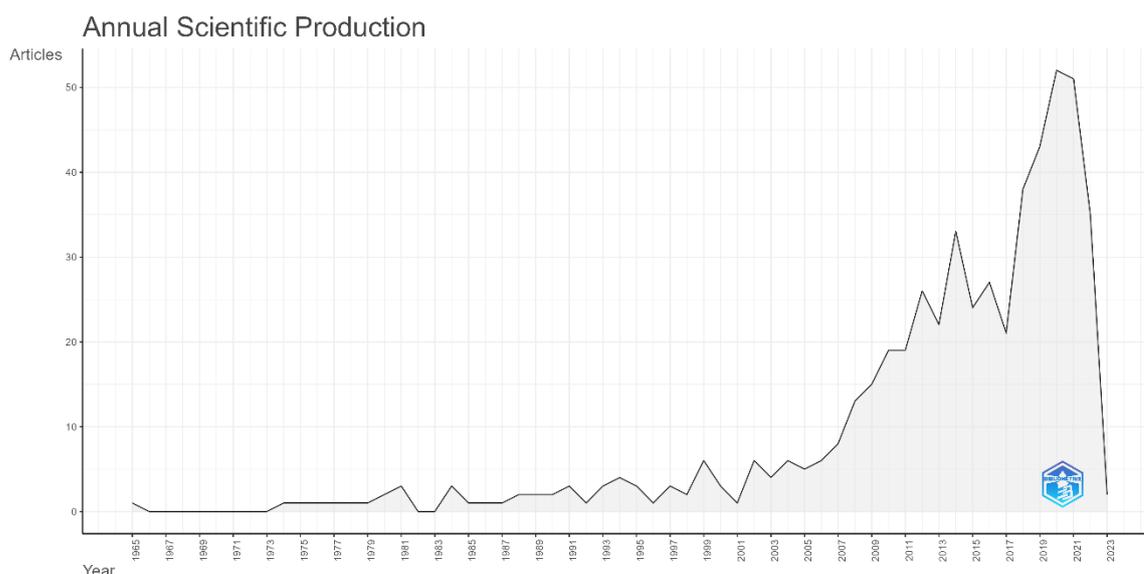


Figura 4 Produção científica por ano

3.3.1.2 Produções científicas por país

É sabido que os Estados Unidos são a maior potência econômica dos últimos 100 anos e, conforme sugere Villarino (2020) *p.* 175, o domínio econômico dos Estados Unidos no século 20 foi o resultado de uma combinação de alto crescimento populacional e sua produtividade, o que resultou no fato de que durante todo esse período foi de longe a maior economia mundial em termos de PIB. Já o segundo país com maior número de publicação é Grã-Bretanha, com 63 publicações, o que também pode ter contribuído para este número o fato de compartilhar da mesma língua com os Estados Unidos. Já o terceiro país com maior número de produções é a China, que é considerada outra grande potência financeira global. Conforme sugere Cunha (2008), a ascensão da China à condição de potência econômica global pode ser um dos fatos mais importantes da ordem internacional em conformação no século XXI. Na sequência, aparece a Austrália, o Brasil, a Itália e a Indonésia, conforme Figura 5 abaixo:



Figura 5 Países com maiores números de publicações científicas

3.3.1.3 Colaborações científicas entre países

O mapa de colaboração de publicações entre países corrobora com o item “Países com maiores números de publicações” já que demonstra a maior colaboração sendo feita através de pesquisadores nos Estados Unidos e da Grã-Bretanha. Os Estados Unidos também

colaboraram com a Alemanha e a Holanda, enquanto a Holanda colaborou com a Grã-Bretanha. A Grã-Bretanha colaborou com a China, ao passo que o Brasil colaborou com Portugal. Notou-se pouca colaboração entre os países americanos com os países da Ásia, sendo que nesses casos a maior colaboração foi entre os Estados Unidos e a Malasya, conforme mostra a Figura 6 abaixo:

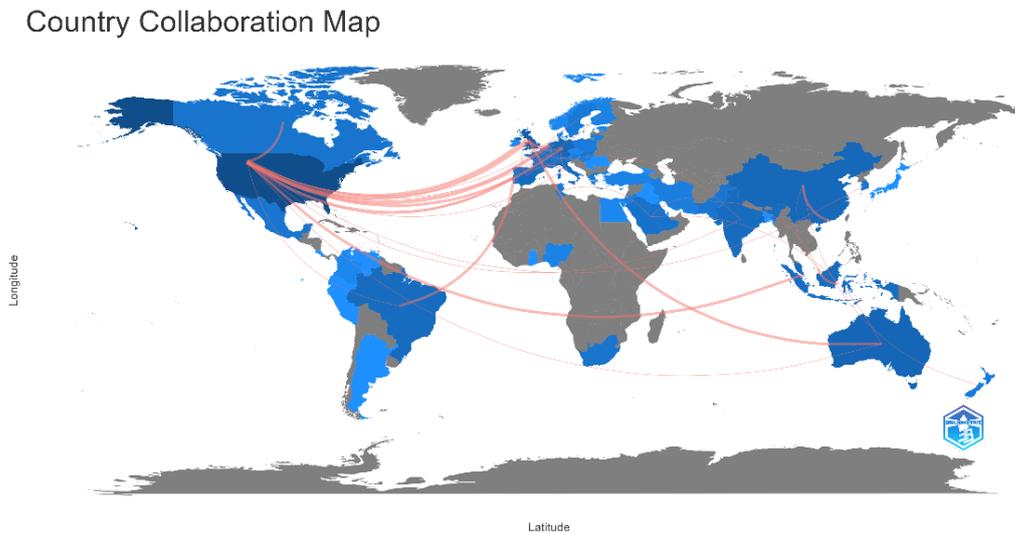


Figura 6 Mapa de colaboração científica entre países

3.3.1.4 Documentos mais citados nas produções científicas

Os documentos mais citados nas produção científicas foram os estudos de Daniel Kahnmen e Amos Tversky dos anos 70, o que está em linha com com a variável 1 Produção científica anual publicações. No trabalho chamado “*Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases*” do ano de 1974, os autores enfatizam os vieses e heurísticas que afetam o tomador de decisão, quando frente à incerteza. No trabalho “*Prospect Theory an analysis of decision under risk*” do ano de 1979, os autores trouxeram um dos mais importantes conceitos das finanças comportamentais: a aversão à perda. Conforme sugere Sbicca (2014) as pesquisas em torno de heurísticas ganharam espaço no mundo acadêmico com Kahneman e Tversky e com a mesma ênfase dos autores na relação entre heurística e desvio, isto é, que muitos dos desvios podem ser melhor compreendidos quando observada a utilização de heurísticas na tomada de decisões. Os documentos mais citados estão apresentados na Figura 7 abaixo:

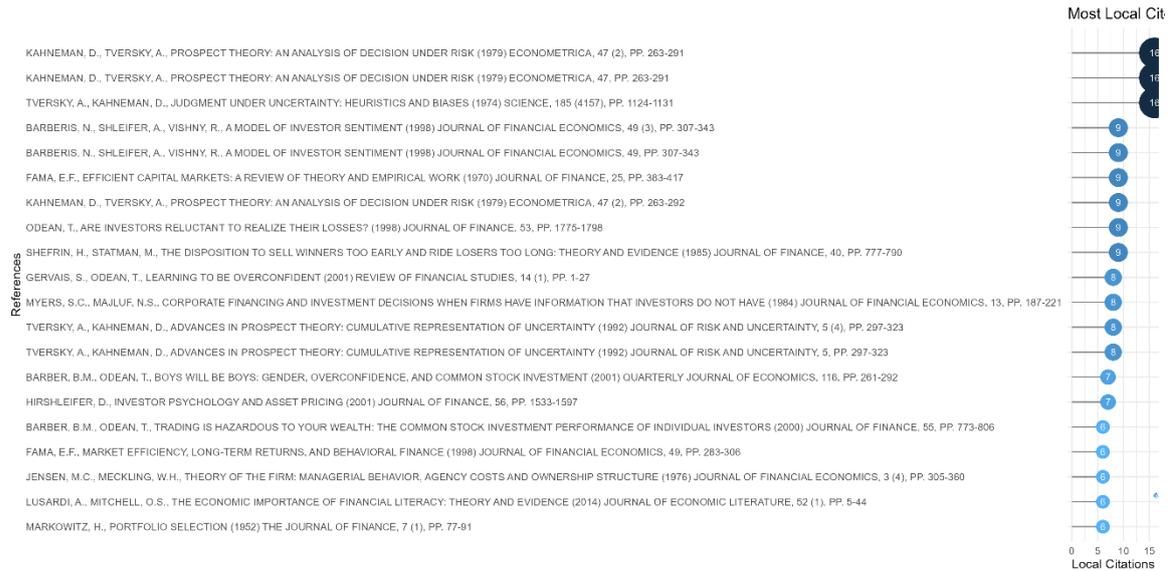


Figura 7 Documentos mais citados nas produções científicas

3.3.1.5 Revistas com maior relevancia em produção científica

As fontes mais relevantes de publicação é o *Journal of behavioral and experimental finance* dos Estados Unidos, seguidas do *Review of behavioral finance* da Grã-Bretanha e, então, pelo *Journal of financial counselling and planning*, também dos Estados Unidos, conforme mostra a Figura 8 abaixo:

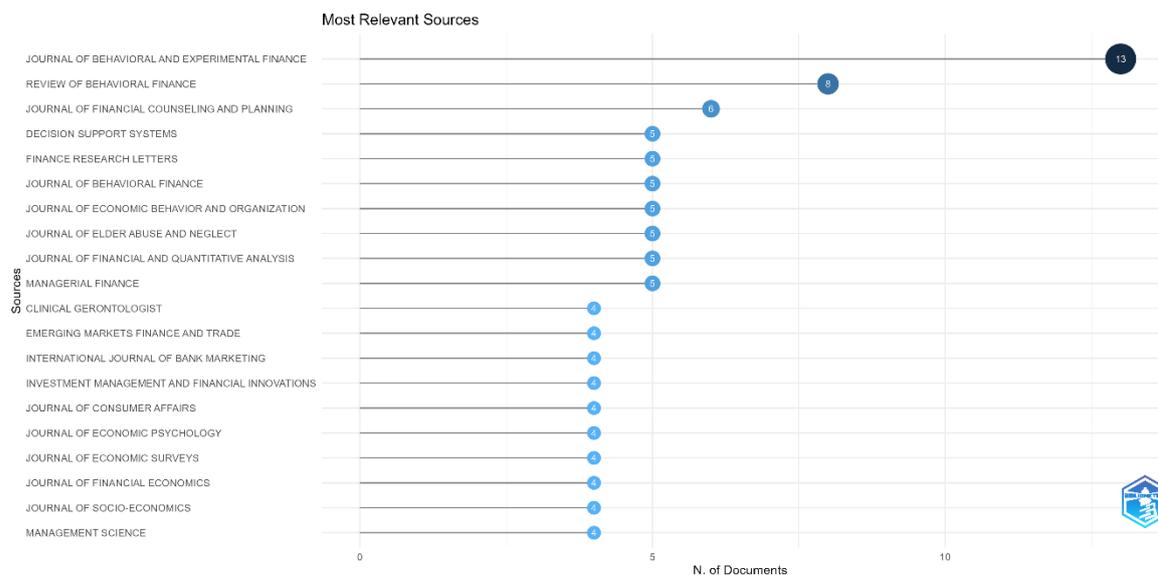


Figura 8 Revistas com maiores relevâncias em produção científica

O segundo cluster de cor verde, trouxe 19 palavras-chave e as três principais foram: *financial decision making* com 29 frequências, *human* com 27 frequências e *aged* com 16 frequências. Estas palavras-chave estão mais relacionadas com aspectos sociais. Este cluster tem muita interação com o cluster azul, que está associado aos temas de psicologia e comportamento.

Os autores mais citados neste cluster, com 27 frequências, foram Seshan & Yang que publicaram em 2014 um estudo sobre um experimento chamado Motivando migrantes: um experimento de campo sobre a tomada de decisões financeiras em lares transnacionais. O segundo trabalho mais citado, com 19 frequências, foi sobre a Integração baseada em ontologia de arquivamentos XBRL para tomada de decisão financeira dos autores Chowduri, Yoon *et al.*

Já o terceiro, e menor, cluster de cor azul, apresentou 12 palavras-chave e sendo as três principais: *human* com 35 frequências, *male* com 28 frequências e *female* com 27 frequências. As palavras-chave aqui estão mais associadas a psicologia e comportamento e possui maior rede com o cluster verde que trata de assuntos mais relacionados aos temas sociais.

O trabalho que recebeu mais citações dentro deste terceiro cluster sugeria algumas abordagens conceituais e empíricas para a tomada de decisão financeira por adultos mais velhos: resultados de uma escala de avaliação de tomada de decisão financeira no ano de 2018 e teve 16 citações. Este estudo foi desenvolvido pelos pesquisadores Lichtenberg, Ficker *et al.* O segundo trabalho mais citado, com 3 frequências, propõe um estudo de imagem neuroelétrica e se trata da importância da sequência e organização da informação para a tomada de decisão financeira: Um estudo de imagem neuroelétrica, conforme sugere Yan *et al.* (2018) e que pode ser constatado na figura 10 abaixo:

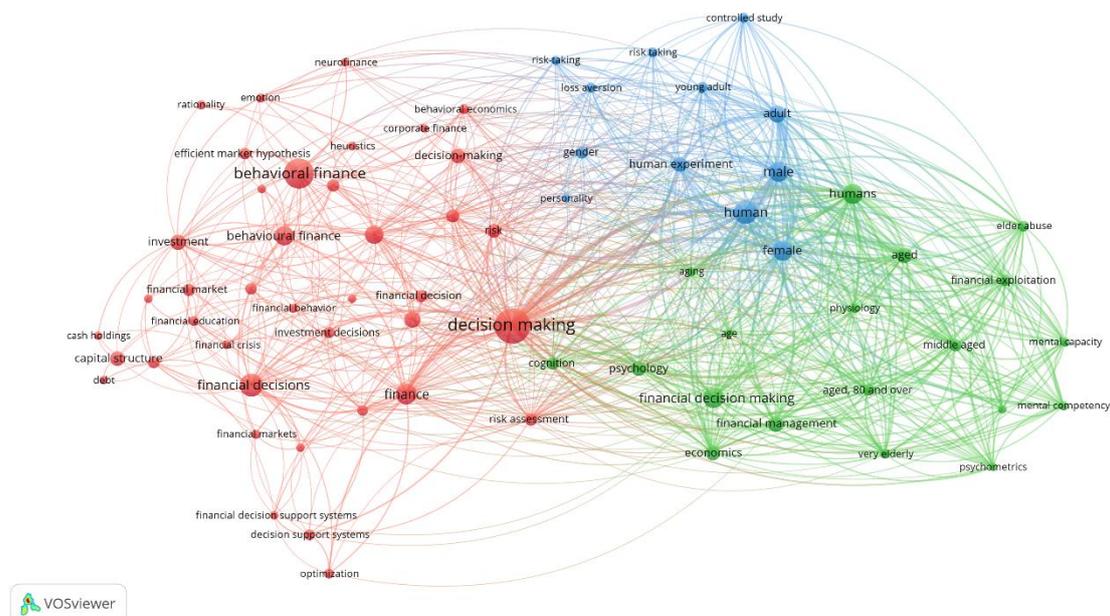


Figura 10 Coocorrência de palavras-chave - Cluster

3.4. Procedimentos de busca e análise dos dados nacionais

Para buscar e organizar os dados nos artigos selecionados, construiu-se um protocolo com sete variáveis para análise. É válido ressaltar que cada uma dessas variáveis recebeu um tipo de tratamento de dados para análise, que serão especificados na sequência:

1. **Ano das publicações:** trata do ano em que a pesquisa foi publicada, informação descrita no documento. Essa variável foi analisada por meio da frequência de produção identificada em cada ano, gerando-se um histograma no *software* Excel com a quantidade de trabalhos publicados ao longo dos anos.
2. **Palavras-chave:** apresenta os descritores (palavras-chave) apresentados nas pesquisas. Essa variável foi analisada por meio da frequência com que as palavras-chave foram utilizadas, gerando-se uma nuvem com as palavras mais frequentemente utilizadas nas pesquisas revisadas, por meio do site *wordclouds.com*. As palavras comportamental e comportamentais foram consideradas iguais na nuvem de palavras.
3. **Materiais:** instrumentos utilizados para a busca de informações com os participantes nas pesquisas revisadas. Essa variável foi analisada por meio da frequência do uso dos instrumentos descritos nas pesquisas.
4. **Quantidade de participantes:** apresenta a quantidade de participantes das pesquisas que utilizaram questionários. Foi criada uma tabela com intervalos de quantidades de participantes, qual seja: 0 – 99; 100 – 199; 200 – 299; 300 – 399; 400 – 499; 500 – 599 e 600 – 699. Esses intervalos permitiram que fossem analisadas as quantidades de participantes mais frequentes nas pesquisas revisadas.
5. **Tipo de participante:** descreve o perfil no qual os participantes foram descritos nas pesquisas, por exemplo: alunos de pós-graduação, investidores). Inicialmente, essa variável recebeu análise temática de conteúdo (Bardin, 2011), que é um método qualitativo de análise de dados que objetiva a realização de inferência de conhecimentos relativos às condições de produção, recorrendo a indicadores do texto. A ideia é tornar possível o acesso a determinados saberes não visíveis a olho nú nos materiais estudados (Rocha & Deusdará, 2006).

Para a análise dessa variável, inicialmente, foram realizadas leituras flutuantes das informações encontradas nos diferentes artigos. As informações encontradas sobre a variável foram organizadas de tal forma que fosse possível construir novas categorias latentes no conjunto de dados encontrados (perfil do participante). Com base nessas categorias, comparamos os tipos de participantes mais e menos frequentes nas pesquisas sobre decisões financeiras.

- 6. Idade dos participantes:** apresenta a idade das pessoas que participaram das pesquisas. A ideia original seria organizar os dados em categorias por faixas etárias, porém, como a descrição das idades nos estudos não permitiu essa análise, os dados dessa variável serão apresentados apenas descritivamente.
- 7. Aspectos envolvidos na decisão financeira:** apresenta os principais vieses identificados na pesquisa de base e descrito nos artigos revisados. Essa variável foi analisada por meio da análise temática de conteúdo (Bardin, 2011). As informações buscadas sobre a variável foram organizadas em novas categorias subjacentes ao conjunto de dados encontrados. Cada uma dessas categorias equivale a um viés envolvido na decisão financeira. Com base nessas categorias, verificamos os vieses mais e menos frequentes em decisões financeiras descritos na literatura.

3.4.1 Análise dos resultados nacionais

A seguir discutiremos cada uma das 7 variáveis apresentadas anteriormente que são: anos das publicações, palavras-chave, materiais, quantidade de participantes, tipo de participantes, idade dos participantes e aspectos envolvidos na decisão financeira.

3.4.1.1. Ano das publicações

As pesquisas analisadas foram publicadas entre janeiro de 2001 e dezembro de 2022. Identificou-se maior investimento de pesquisas sobre finanças comportamentais entre os anos de 2008 e 2012. Além disso, foi possível observar que 2020 foi o ano que apresentou maior frequência de publicações ($f = 6$) sobre finanças comportamentais.

As pesquisas revisadas evidenciaram um pico de produção nos anos de 2020 e 2021, apesar de que em 2022 a quantidade de pesquisas diminuiu drasticamente. De forma geral, pode-se dizer que a quantidade de pesquisas vem aumentando nos últimos anos, especialmente a partir de 2008, o que indica que tem havido maior interesse de pesquisadores em compreender, cientificamente, os fatores subjacentes às decisões financeiras tomadas pelas pessoas. Esse achado pode significar um efeito da crise financeira de 2008, cujo evento fez com que as pessoas buscassem mais informações para tomar decisões financeiras (Claudino *et al.* 2009) e, como consequência, pesquisadores também foram demandados a produzir mais conhecimento sobre o assunto.

O fato de 2020 apresentar um pico na produção sobre finanças comportamentais, caracteriza esse ano como um *outlier*, dado que a quantidade de pesquisas anteriores a 2020 era inferior e que nos dois anos seguintes a 2020 a produção reduziu drasticamente. Outrossim, é possível considerar que a redução da produção científica sobre finanças comportamentais identificada nos anos 2021 e 2022 reflita, de alguma maneira, impactos negativos da pandemia pelo Coronavírus, fato que afetou negativamente a produção de conhecimento em todos os campos do saber. Resta, por meio de estudos futuros, saber o porque houve baixa queda na produção científica entre os anos 2015 e 2019. Maiores informações aparecem na Figura 11.



Figura 11 Ano de publicação dos artigos revisados

3.4.1.2. Palavras-chave

Foram identificadas, ao todo, 145 palavras-chave nos artigos. Das palavras-chave apresentadas nos artigos, as palavras maiores são as que apareceram mais vezes, enquanto as palavras menores, menos vezes, logo “comportamentais”, “finanças”, “decisão”, “teoria”, “prospecto”, “mercado”, “tomadas” e “investidor”, foram as que apareceram em maior frequência. Outras palavras relevantes apareceram em menor destaque, tais como “utilidade”, “risco”, “racionalidade”, e “incerteza”. Conforme a Figura 12.



Figura 12 Núvem de palavras com os termos chave utilizados nas pesquisas

3.4.1.3 Materiais

Os questionários estruturados representam o instrumento mais frequente para busca de dados nas pesquisas sobre finanças comportamentais ($f = 24$), sendo assim o método de busca de dados mais utilizado. Alguns exemplos desses questionários são: Modelo proposto por Kahneman e Tversky Escala de afeto positivo e negativo (PANAS), Modelo Big 5. Na sequência, aparecem outros materiais com 9 frequências, por exemplo: estudo de caso e análise de conteúdo, os dados da bolsa de valores ($f = 3$), os dados da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (AMBIMA), da Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP), do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), e da Empresa de Tecnologia e Informações da Previdência Social (DATAPREV) com 1 frequência cada, conforme detalha a Figura 13.

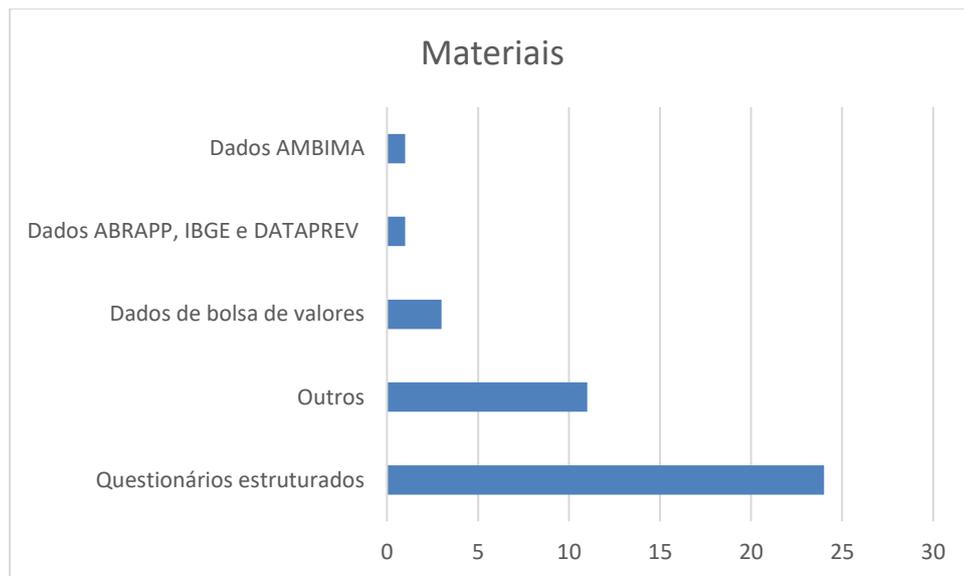


Figura 13 Materiais para busca de dados

Em relação aos questionários estruturados utilizados nas pesquisas, observou-se maior frequência de uso dos estudos de Kahneman e Tversky (1979) com 16 frequências, enquanto os demais estudos utilizados não foram replicados mais que uma vez, ainda que alguns trabalhos citaram que apenas fizeram a tradução do modelo de Tversky e Kahneman (1979) para língua portuguesa e alteraram a cifra de dólares para reais brasileiros conforme detalhamento na Figura 14.

Aqui cabe alguma crítica quanto ao rigor metodológico, já que o modelo de Tversky e Kahneman (1979) se trata de um estudo empírico aplicado a um tipo de público não se trata de um instrumento padronizado, já que os mesmos não deveriam permitir a replicação dos estudos e das evidências até então realizados sobre a temática. O rigor metodológico é o que confirma a qualidade dos pesquisadores em manter a produção de conhecimento sobre decisão financeira, já que, do contrário, corre-se o risco de haver baixa efetividade do estudo (Oliveira & Tatto, 2017).

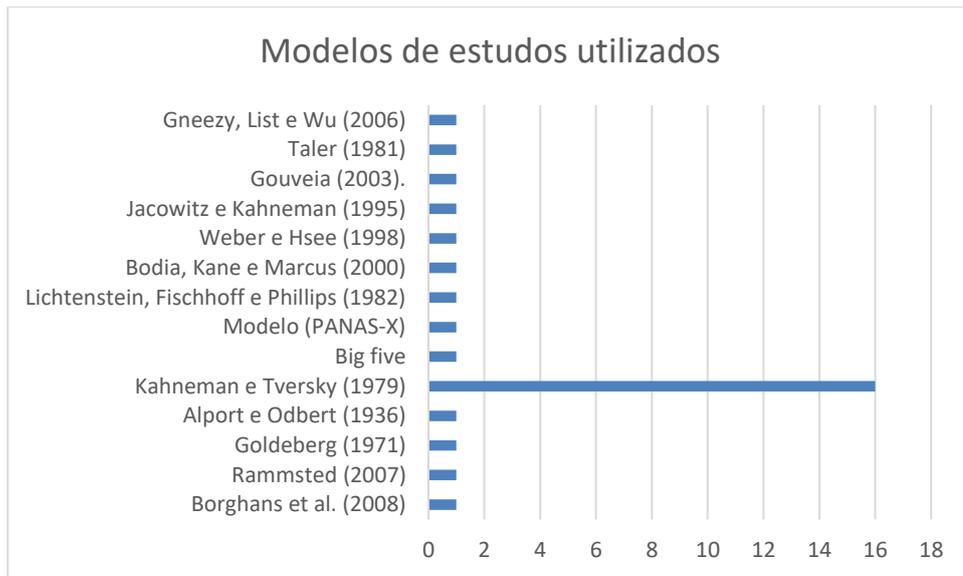


Figura 14 Modelos de estudos utilizados nas pesquisas

3.4.1.4 Quantidades de participantes

A maioria das pesquisas inclui amostras envolvendo entre 0 e 99 participantes. Na sequência, aparecem as pesquisas com quantidade de participantes entre 100 e 199 ($f = 7$). Em seguida, aparece a faixa de 200 – 299 participantes ($f = 3$) e a faixa com quantidade de 300-399 participantes ($f = 2$), conforme detalha a Figura 15.

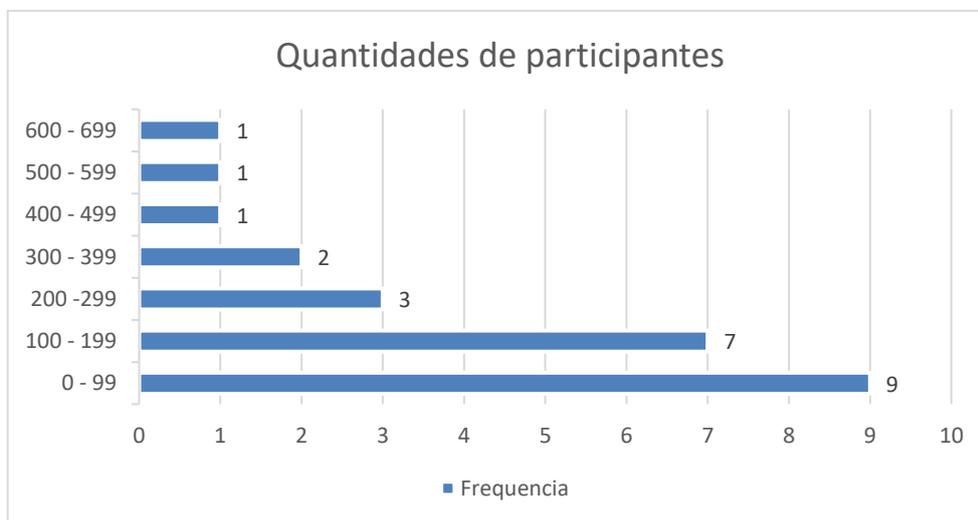


Figura 15 Quantidades de participantes nas pesquisas revisadas

3.4.1.5 Tipos de participantes

A maioria dos participantes nas pesquisas analisadas sobre finanças comportamentais se caracterizavam como estudante de graduação e de pós-graduação ($f = 17$). Outros perfis de participantes foram identificados, porém, com pouca frequência nas pesquisas analisadas ($f = 1$

cada). A inclusão de alunos de graduação e pós-graduação nas amostras das pesquisas é uma prática comum em todos os países e em todos os campos do conhecimento, dado que a busca com essa população permite conseguir amostras mais abrangentes de participantes e em menor tempo.

No entanto, é interessante dirigir as pesquisas a diferentes públicos como por exemplo, empregados do comércio em geral, trabalhadores de escritórios, donas de casa e até mesmo adolescentes que não somente a comunidade acadêmica, para que se possa avaliar se os resultados mostrariam algum dado importante se comparados com outros grupos de pesquisandos. 8 do total de 24 resultados de sugestão para estudos futuros encontrados nesta revisão de literatura sugerem a replicação das mesmas pesquisas em diferentes amostras para confirmação de dados, tal como pormenorizado na Figura 16.

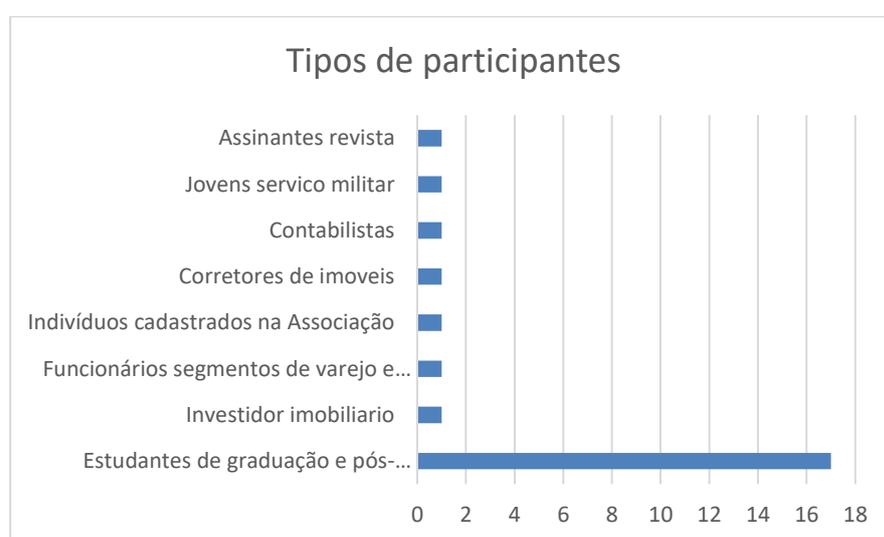


Figura 16 Perfis dos participantes nas pesquisas analisadas

3.4.1.6 Idades de participantes

Nas pesquisas selecionadas para esta revisão da literatura, apenas apresentou as idades como encontradas nas pesquisas, já que identificou-se que a idade das pessoas que responderam aos inqueritos propostos pelos artigos revisados nesta revisão de literatura não aparece claramente descrita na maioria dos casos. Apesar disso, de forma geral, pode-se considerar que a idade mais frequente dos participantes nas pesquisas sobre finanças comportamentais variou de 16 a 80 anos. Além disso, a maior parte dos participantes possui idade entre 22 e 50 anos. Os estudos apresentaram de forma diferente essa variável, o que não permitiu fazer comparações entre faixas etárias, o que poderia ser um importante dado para as pesquisas, já que a idade dos participantes nas pesquisas sobre finanças comportamentais variou entre 16 a 80 anos. Para Ávila *et al.* (2016), a decisão do agente econômico não está ligada também as características como sua personalidade, sexo, faixa etária, escolaridade, estado civil, renda, localização geográfica, entre outras. Já, Ogeda, (2021) entende que é de senso comum acreditar que a idade pode influenciar diretamente no nível de alfabetização financeira dos participantes, conforme mostra a Figura 17 abaixo:

Idade dos participantes
26% até 32 anos. 40% até 27 anos e 34% até 22 anos.
25 anos ou menos - 23%. Mais de 25 anos - 77%.
Entre 18 e 50 anos
87% idade média 27 anos e 13% idade média 22 anos.
Até 25 anos, entre 26-36 anos, entre 37-46 anos e acima de 46 anos.
Até 25 anos, Entre 26 e 35 anos, Entre 36 e 45 anos e acima de 46 anos
De 22 até 74 anos
Até 25 anos
21 a 50 anos
18 e 19 anos
Acima de 18 anos

Figura 17 Idade de participantes

3.4.1.7 Aspectos envolvidos nas decisões financeiras

O viés cognitivo é o que aparece com maior frequência ($f = 9$) correspondendo a 24% de todos os aspectos mencionados nos estudos sobre finanças comportamentais analisados, seguido dos aspectos sociais com 8 frequências (21%). Os fatores de finanças e investimentos, aparecem em terceiro e quarto lugares com ($f = 7$, 18%) e ($f = 5$, 13%), respectivamente, ao passo que os aspectos emocionais ($f = 4$, 11%) e os comportamental/personalidade ($f = 3$, 8%) aparecem na sequência. Maiores detalhes sobre essa variável aparecem na figura 18 abaixo:

Resultados	Autores	Aspectos	Porcentagens e totais	Tipos
Certeza, reflexão e isolamento.	André Stefano Fugiwara	Cognitivos	24% (9)	Psicologia
Irracionalidade e outros fatores	Frederico Dimarzio, José Matias Filho e Ricardo A. Fernandes	Cognitivos		Psicologia
Certeza, reflexo e isolamento	Anderson Dias Brito e Marcelo Santos Amaral	Cognitivos		Psicologia
Irracionalidade	Wenner Glaucio Lopes Lucena e Vanessa Meneses Silva	Cognitivos		Psicologia
Irracionalidade	Dinorá Baldo de Faveri e Paulo de Souza Knupp	Cognitivos		Psicologia
Irracionalidade	Eliana Márcia Martins Fittipaldi Torga, Francisco Vidal Barbosa, Alexandre de Pádua Carrieri, Bruno Pérez Ferreira e Márcia Hiromi Yoshimatsu	Cognitivos		Psicologia
Irracionalidade	Thiago de Sousa Barros e Israel José dos Santos Felipe	Cognitivos		Psicologia
Percepção	Rossimar Laura Oliveira e Elizabeth Krauter	Cognitivos		Psicologia
Incerteza	Rodrigo Fernandes Malaquias e Samuel de Paiva Naves Mamede	Cognitivos		Psicologia
Concorrência	Claudia Emiko Yoshinaga e Thiago Borges Ramalho	Sociais	21% (8)	Negócios

Resultados	Autores	Aspectos	Porcentagens e totais	Tipos
Efeito mananada, crise subprime e notícias boas	Fabricio Luis Colognese Haubert, Carlos Rogerio Montenegro de Lima e Marcus Vinicius Andrade de Lima	Sociais		Negócios
Efeito segunda-feira	Fabricio Luis Colognese Haubert, Marcus Vinicius Andrade De Lima e Luiz Henrique Debei Herling	Sociais		Psicologia
Menos informação, menos aversão ao risco	Daiana Paula Pimenta, Jaluza Maria Lima Silva Borsato e Kárem Cristina de Sousa Ribeiro	Sociais		Negócios
Menos informação, maior a influência pela ancoragem	Marcelo Nascimento, Vanessa Marcela Nascimento, Juliane Vieira de Souza e Hans Michael Van Bellen	Sociais		Negócios
Idade, gênero e ocupação influenciam na aversão à perda	Clésia Ana Gubiani e Carlos Eduardo Facin Lavarda	Sociais		Psicologia
Os futuros contadores tendem a ser mais conservadores que os administradores	Rodrigo José Guerra Leone e Willelberg Harley de Lima Alves	Sociais		Psicologia
Procrastinação	Claudio Antonio Rojo, Almir Ferreira de Sousa e Osni Hoss	Sociais		Psicologia
Falta de planejamento financeiro	Silvana Anita Walter, José Roberto Frega e Wesley Vieira da Silva	Finanças	18% (7)	Negócios
Finanças clássicas e modernas se complementam	Anderson Dorow, Jurandir Sell Macedo Júnior, Patrícia Nunes, Donizete Reina e Diane Rossi Maximiano Reina	Finanças		Negócios
Finanças clássicas e modernas se complementam	Clayton Levy Lima de Melo e César Augusto Tibúrcio Silva	Finanças		Negócios
Conceito de finanças comportamentais	Thaís Roberta Correia Vieira e Antônio Nunes Pereira	Finanças		Negócios
Finanças clássicas e modernas se complementam	Rhoger Fellipe Marinho da Silva, Umbelina Cravo Teixeira Lagioia, Carolina Veloso Maciel e Raimundo Nonato Rodrigues	Finanças		Negócios
Implementação de processo orçamentário	Donizete Reina, Patrícia Nunes, Jurandir Sell Macedo Júnior, Fabiana Fritzen e Diane Rossi Maximiano Reina	Finanças		Negócios
Conceito de finanças comportamentais	Wesley Vieira da Silva, Jansen Maia Del Corso, Sandra Maria da Silva e Eliane de Oliveira	Finanças		Negócios
Mercado de capitais	Claudia Emiko Yoshinaga, Raquel Freitas de Oliveira, Alexandre Di Miceli da Silveira e Lucas Ayres Barreira de Campos Barros	Investimentos	13% (5)	Negócios
Perfil de investimento moderado	Rubens Famá, Patrícia Leite de Moraes Cioffi e Paula Augusta Rodrigues Coelho	Investimentos		Negócios
Perfil de investimento conservador	Tatiana Renaux Tomaselli e Leandro Castro Oltramari	Investimentos		Negócios
Retorno esperado	Pablo Rogers, José Roberto Securato e Kárem Cristina de Sousa Ribeiro	Investimentos		Negócios
Menos informação, menos investidores	Herbert Kimura, Leonardo Fernando Cruz Basso e Elizabeth Krauter	Investimentos		Negócios
Excesso de confiança	Tarcísio Saraiva Rabelo Junior e Ana Akemi Ikeda	Emocionais	11% (4)	Psicologia
Emoção	Murillo Valverde Lima	Emocionais		Psicologia
Fatores emocionais	Mauro Halfeld e Fábio de Freitas Leitão Torres	Emocionais		Psicologia
Razão e emoção	João Rafael Martelo, Eveline Favero e Wagner Dantas de Souza Junior	Emocionais		Psicologia

Resultados	Autores	Aspectos	Porcentagens e totais	Tipos
Abertura e extroversão	André Tonin Ferrari, Alexandre Cappellozza, Elmo Tambosi Filho e Joelson Oliveira Sampaio	Comportamental/pe rsonalidade	8% (3)	Psicologia
Conscienciosidade e amabilidade	Jislene Trindade Medeiros, Alexandro Barbosa, José Dionísio Gomes da Silva e Francisco Hedson da Costa	Comportamental/pe rsonalidade		Psicologia
Confiança	Filipe Prado Macedo da Silva	Comportamental/pe rsonalidade		Psicologia
SEMEAD - congresso com mais artigos sobre finanças comportamentais	José Odálio dos Santos e Carlos Augusto Silva Barros	Outros	5% (2)	Outros
SBFIN e ENANPAD - congressos com mais artigos sobre finanças comportamentais	Wendel Alex Castro Silva e Luciana de Oliveira Costa	Outros		Outros

Figura 18 Síntese dos fatores relacionados à decisão financeira

4 DISCUSSÃO GERAL

Nesta seção será apresentada a sintetização dos resultados das duas bases de dados pesquisadas neste trabalho de revisão de literatura, já que a presente pesquisa objetivou caracterizar metodologicamente as pesquisas sobre finanças comportamentais, além de conhecer os principais viesés no processo de decisão financeira descritos na literatura científica. É importante destacar que a discussão geral, apresentada a seguir, tratará separadamente desses dois objetivos.

4.1 Caracterização metodológica das pesquisas sobre finanças comportamentais

Os resultados apontaram para algumas questões já conhecidas em finanças, como por exemplo, que os estudos de Tversky e Kahneman (*Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases* do ano de 1974 e *Prospect Theory an analysis of decision under risk* do ano de 1979), representam a referência para os estudos e análises do comportamento financeiro no Brasil, o que corrobora os achados de Dantas (2019), quando eles mencionam que no Brasil, este campo vem abordando, ainda que de forma menos representativa no cenário mundial, estudos que se debruçam na compreensão dos aspectos que direcionam o comportamento de investidores e/ou operadores financeiros e econômicos. É válido salientar que os estudos desenvolvidos por Tversky e Kahneman os agraciou com o Prêmio Nobel de Economia em 2002 (Sbicca, 2014).

Esse resultado, de alguma forma, pode estar relacionado com a crise financeira internacional de 2007, iniciada com a falência do banco de investimento norte-americano Lehman Brothers. Pode-se dizer que de 2002 a 2015 o interesse em finanças comportamentais aumenta linearmente, com pico de produção no ano de 2013, porém, observou-se que nos anos seguintes a quantidade de publicações diminui até 2017, voltando a crescer em 2019 e atingindo um segundo pico de produção, que ocorre no ano 2021.

Estados Unidos e Grã-Bretanha foram os países que mais colaboraram com pesquisas em finanças comportamentais no período revisado. Era de se esperar, também, que os Estados Unidos fossem o país com o maior número de publicações sobre finanças comportamentais, já que os eles são considerados a maior potência econômica dos últimos 100 anos (Villarino, 2020, p. 175). Possivelmente, os países considerados potência econômica podem ter maior interesse no investimento de pesquisas de forma geral, e podem valorizar a tomada de decisão nos diversos âmbitos (saúde, educação e finanças) a partir da ciência.

Não apenas isso, essas potências econômicas acabam tendo interesse também no desenvolvimento de pesquisas voltadas para compreender e aumentar o potencial de consumo da população, sendo esse um traço característico do capitalismo. Por sua vez, o segundo país com maior número de publicação é Grã-Bretanha, com 63 publicações, o que também pode ter contribuído para este número o fato de compartilhar da mesma língua com os Estados

Unidos. Seguindo a tendência, o era de se esperar que as revistas científicas que tivessem os maiores números de publicações estejam justamente localizadas nos Estados Unidos e Grã-Bretanha, sendo elas: o *Journal of behavioral and experimental finance* dos Estados Unidos, o *Review of behavioral finance* da Grã-Bretanha e o *Journal of financial counselling and planning*, também dos Estados Unidos. As revistas citadas acima possuem grande impacto, conforme afirmam Alder *et al.* (2009). O *Journal of Finance* e o *Journal of Financial Economics* são as revistas que possuem maior reputação pelas suas qualidades, considerando que estas revistas dominando quaisquer outras em termos de reputação.

Na posição global em número de publicações sobre finanças comportamentais, o Brasil ocupou a quinta posição global porém, se tivéssemos mais investimento em pesquisa e desenvolvimento, quem sabe subiria no ranking mundial. Ainda que a Constituição da república federal do Brasil ordene ao Estado “promover e incentivar o desenvolvimento científico, a pesquisa, a capacitação científica e tecnológica e a inovação”, além de que a pesquisa “receberá tratamento prioritário do Estado” (BRASIL, 1988), a realidade é outra e completamente diferente. O financiamento à pesquisa está em um momento de crise.

Para Frozza (2021) presente a dificuldade de financiamento à pesquisa, fica ainda mais evidente às Instituições Científica, Tecnológica e de Inovação (ICT) e aos pesquisadores a necessidade de busca de fontes alternativas. As Universidades Federais dispõem dos recursos do seu orçamento próprio, mas também podem contar com programas específicos do Ministério da Educação (MEC), através da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES), ou do Ministério da Ciência, Tecnologia e Inovações (MCTI), através do Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq), apenas para citar algumas instituições governamentais.

Brasil e Portugal colaboraram entre si, quando o assunto se trata de publicações sobre finanças comportamentais, visto que dividem a mesma língua e esse resultado é também confirmado pelo número de estudos em língua portuguesa possuir maior número de publicações na base de dados brasileira, que é organizada pela Associação Nacional de Pós-Graduação em Administração (ANPAD). Ainda assim, se comparada com a produção internacional global sobre o tema, veremos que o Brasil precisa de mais investimento na produção de conhecimento sobre o finanças comportamentais, corroborando o que foi mencionado por Dantas (2019).

Sobre os anos de publicações internacionais é possível afirmar que até o início dos anos 2001 a quantidade de publicações científicas era incipiente e que entre os anos de 2002 e 2015 o interesse no tema aumenta linearmente, com pico de produção no ano de 2013, porém, observou-se que nos anos seguintes a quantidade de publicações diminui até 2017, voltando a crescer em 2019 e atingindo um segundo pico de produção, que ocorre ano 2021. Esse resultado pode ter sido motivado pela crise mundial do COVID-2019, o que acabou afetando a produção de conhecimento global, conforme sugere Heo *et al.* (2022) a produtividade manteve-se a mesma ou diminuiu em

razão da falta de assistência e bases de dados sobre as políticas do COVID-19, associados ao estresse mental que a pandemia causou.

As pesquisas analisadas na bibliografia nacional foram publicadas entre janeiro de 2001 e dezembro de 2022. Além disso, foi possível observar que 2020 foi o ano que apresentou maior frequência de publicações sobre finanças comportamentais, o que pode ter alguma relação com a crise mundial do COVID-2019. É possível também considerar que a redução da produção científica sobre finanças comportamentais identificada nos anos 2021 e 2022 reflita, de alguma maneira, impactos negativos da pandemia pelo Coronavírus, fato que afetou negativamente a produção de conhecimento em todos os campos do saber.

Considerando o surgimento das finanças comportamentais nos anos 70 e a ANPAD ser criada no mesmo ano, as pesquisas referentes ao tema de finanças comportamentais só apresentaram resultados na base de dados da ANPAD a partir de 2001, que pode estar relacionado com a criação da revista de publicações chamada de revista de administração contemporânea RAC ter sido criada no ano 1997 ou com a falta de conhecimento do tema entre os anos 70 e 2000.

No Brasil, os estudos analisados basearam-se, em sua maioria, em questionários estruturados dos estudos empíricos de Kahneman e Tversky, *Prospect Theory an analysis of decision under risk* do ano de 1979. Alguns trabalhos citaram que apenas fizeram a tradução do modelo de Tversky e Kahneman para língua portuguesa e alteraram a cifra de dólares para reais brasileiros e aqui caberia alguma crítica quanto ao rigor metodológico destes instrumentos, já que o modelo de Tversky e Kahneman não se trata de um instrumento padronizado, os quais nos deveriam permitir a replicação dos estudos e das evidências até então realizados sobre a temática.

Os tipos de participantes nas pesquisas analisadas sobre finanças comportamentais se caracterizavam como estudantes de graduação e de pós-graduação. Outros perfis de participantes foram identificados, porém, com pouca frequência nas pesquisas analisadas. A inclusão de alunos de graduação e pós-graduação nas amostras das pesquisas é uma prática comum em todos os países e em todos os campos do conhecimento, dado que a busca com essa população permite conseguir amostras mais abrangentes de participantes e em menor tempo outrossim, seria interessante dirigir as pesquisas a diferentes públicos como por exemplo, empregados do comércio em geral, trabalhadores de escritórios, donas de casa e até mesmo adolescentes que não somente a comunidade acadêmica, para que se possa avaliar se os resultados mostrariam algum dado importante se comparados com outros grupos de pesquisandos.

Notou-se através do levantamento bibliográfico do Brasil, que a maioria das pesquisas incluiu amostras envolvendo entre 0 e 99 participantes, seguidas das amostras de pesquisas com quantidade de participantes entre 100 e 199 e que a idade dos participantes não aparece claramente descrita na maioria dos estudos analisados. Apesar disso, de forma geral, pode-se considerar que a idade mais frequente dos participantes nas pesquisas sobre finanças comportamentais variou de 16

a 80 anos. Os estudos apresentaram de forma diferente essa variável, o que não permitiu fazer comparações entre faixas etárias, o que poderia ser um importante dado para as pesquisas, já que a idade dos participantes nas pesquisas sobre finanças comportamentais variou entre 16 a 80 anos. Para Ogeda (2021) é de senso comum acreditar que a idade pode influenciar diretamente no nível de alfabetização financeira dos participantes ainda assim, o IBGE (2018) diz que em 2060 a maior parte da população brasileira terá mais de 60 anos, ou seja, será idosa. Sendo assim, será que não deveria aumentar o interesse no estudo do tema com essa população? Não serão eles os que irão comprar mais no futuro?

4.2 Principais vieses no processo de decisão financeira descritos na literatura científica

As decisões financeiras são atos praticados na vida pessoal dos indivíduos (e nas organizações) de forma frequente e inevitável, conforme conclui Neto (1997), sendo que estão relacionadas a fatores que podem ser tanto racionais como emocionais. A análise de fatores emocionais nas decisões financeiras está ligada ao estudo de uma área chamada de finanças comportamentais, que se caracteriza pelo estudo da influência de aspectos psicológicos na tomada de decisões financeiras. Isso corrobora com a ideia de Avila & Bianchi (2015) sobre as finanças comportamentais que se constituem uma área de conhecimento vasto, reunindo campos da psicologia, economia, matemática e estatística, tendo como principal objetivo analisar as escolhas feitas pelos indivíduos, o que permite descrever e explicar tais decisões, sendo, portanto, um contraponto aos clássicos modelos de finanças que entendem que o ser humano seja totalmente racional em suas tomadas de decisões. Percebe-se assim, que os conceitos de finanças clássicas e finanças modernas se complementam, e isso se pode observar também nos principais resultados dos artigos revistos neste trabalho que há vieses ou aspectos psicológicos interferindo as pessoas nas decisões financeiras, como sugere a teoria da perspectiva.

Outros aspectos que apareceram foram os aspectos sociais, conforme propõe Morghan Housel (2021) “toda decisão financeira que uma pessoa toma é fruto da informação que ela têm a disposição no momento, associado ao seu modelo mental único sobre a forma como o mundo funciona (p.31)”. Dessa forma, alguém que nasceu em meio à pobreza, muito provavelmente pensará e agirá com relação ao dinheiro de forma diferente daquela que é filha de um banqueiro abastado. O mesmo pode ser dito com relação a um indivíduo que cresceu em meio à alta inflação, se comparado com alguém que viveu em época de estabilidade nos preços. Uma explicação possível para essa ocorrência se dá com o modelo mental. Modelos mentais são representações psicológicas que as pessoas formam durante seu desenvolvimento e que as levam a compreender e formar expectativa sobre as coisas (Adriano & Stein, 2020). Na prática, os modelos mentais funcionam como vieses e determinam a forma como o indivíduo compreende e cria expectativas sobre algum assunto. Os modelos mentais constituem, na ciência cognitiva, um meio de caracterizar as formas pelas quais as pessoas compreendem e interagem com dispositivos e sistemas físicos de um modo geral, conforme salienta Borges (1997). Um modelo mental é um padrão de comportamento criado

pelo nosso cérebro que "conduz" nossas ações em vários aspectos, podendo afetar até as nossas finanças.

Ao propor a análise de *cluster* da base de dados internacional sobre finanças comportamentais, identificou-se 3 principais *clusters* diretamente ligados a fatores financeiros, sociais e comportamentais, embora o fator com maior frequência tenha sido o de finanças. Os fatores sociais e comportamentais tem maior interação entre si, do que em relação ao fator financeiro. Esses mesmos aspectos apareceram na base de dados nacional, que identificou fatores cognitivos e sociais com maior frequência, o que vem de encontro com a própria teoria da perspectiva, na qual Kahneman e Tversky (1974), sugeriram que a tomada de decisão dos indivíduos nem sempre segue um padrão racional e apresentam, portanto, vieses. Corroborando o argumento, do ponto de vista mundial, as palavras-chave mais utilizadas foram “*decision making*” “*female*”, “*male*”, “*aged*” e “*human*”. Na base de dados brasileira observa-se as palavras-chaves “comportamentais”, “finanças” e “decisão” como as mais utilizadas pelos autores das pesquisas analisadas, estejam elas relacionadas com a psicologia ou finanças.

Os estudos levam à conclusão de que as decisões financeiras são influenciadas por diferentes fatores. A esse respeito, na teoria moderna das finanças pressupõe-se racionalidade dos seus agentes e busca pela maximização da utilidade (Fries, 2017; Harzel *et al.* 2016). Por sua vez, as finanças comportamentais contestam esses pressupostos, sugerindo que o ser humano seja avesso ao risco nas situações de ganho, mas assume risco quando se trata de perdas, o que se configura como aversão à perda (Kahneman e Tversky, 1974). Além disso, ainda há a explicação da Teoria do Prospecto, que compreende que os indivíduos são influenciados por aspectos cognitivos, crenças e experiências pessoais na tomada de decisão financeira (Kahneman & Tversky, 1979). Existem ainda os fatores emocionais associados aos erros cognitivos (Borsato *et al.*, 2009) e os fatores comportamentais (Ribeiro *et al.*, 2009). Isso significa que não podemos utilizar ou considerar apenas um desses fatores de maneira isolada quando o objetivo for compreender os processos subjacentes às decisões financeiras que as pessoas tomam no cotidiano.

Outrossim, percebe-se que há uma variedade de termos utilizados para, aparentemente, se referir às mesmas coisas, que seriam os fatores psicológicos, sendo que em alguns momentos aparecem como “comportamentais” e, em outros momentos, como “personalidade”. Essa característica do campo se configura como uma *jingle-jangle fallacy*. *Jingle-Jiangle fallacy* diz respeito a uma tendência errônea de crer que duas coisas similares sejam diferentes pelo fato de possuírem nomes diferentes (Lee *et al.*, 2020).

Para entender os conceito de razão, Silva *et al.* (2020) descrevem que etimologicamente a palavra razão vem do latim *rationem*, que significa cálculo, conta, medida, regra, sendo derivada da palavra ratio, que significa faculdade de julgar, estabelecer, determinar. A palavra racionalidade, que acrescenta o sufixo *dade*, indica situação ou estado de, portanto, racionalidade significa estado de um julgamento, ou seja, uma perspectiva do que significa a razão. A filosofia foi até esse ponto

a maior questionadora acerca do sentido e do significado do pensamento e de suas faculdades. Contudo, somente a partir da investigação psicológica e, atualmente, com os avanços das neurociências, temos a oportunidade de sondar a substância da razão. Já para Serena & Raffaelli (2003), a psicologia, cuja definição habitual é a de “ciência do comportamento”, necessita uma revisão de seus pressupostos básicos. O cunho comportamentalista dessa definição é evidente e representa o predomínio histórico das correntes neopositivistas e materialistas no campo psicológico, contrapondo-se à própria etimologia da palavra Psicologia, que significa estudo da alma. Esse é, talvez, um dos poucos casos em que uma ciência não é definida de acordo com a sua timologia, afinal, a Biologia estuda a vida, a Geologia a terra, e assim por diante.

Dentro do campo da Psicologia, o estudo dos padrões de funcionamento, mais conhecidos por personalidade, ganha importância na compreensão das decisões financeiras. Enquanto Martins (2004) diz que a personalidade acaba por representar um sistema fechado sobre si mesmo, um centro organizador que desde o nascimento dos indivíduos dirige suas estruturas psicológicas, sendo abordada, portanto, como algo existente dentro do homem e que meramente se atualizará sob dadas condições de existência. Temos então que a personalidade representa uma objetivação da individualidade, o estilo pessoal que lhe configura e, como tal revela-se a continuidade na mudança permanente do processo de individualização. Estruturar essa continuidade, esta coerência interna, significa estruturar a personalidade, que para cada indivíduo se realiza segundo as condições concretas de sua vida aliadas às suas possibilidades para uma atividade consciente.

Além da personalidade, o behaviorismo é uma abordagem dentro da Psicologia que busca compreender os processos decisórios das pessoas como referência à aprendizagem, que envolve reforçamentos. A esse respeito, a teoria do comportamento planejado (Moura *et al.*, 2012) sugere que a intenção comportamental de uma pessoa é determinada por três fatores principais que são a) atitude: fatores pessoais acerca do comportamento, formado pelas avaliações positivas e negativas ao agir; b) percepções pessoais sobre as pressões sociais em relação ao comportamento em questão, conceituada como “normas subjetivas”; c) controle percebido sobre o comportamento: o sucesso de uma tentativa de comportamento depende do nível de controle que o indivíduo possui em relação aos fatores internos e externos que podem influenciar a execução de um comportamento desejado.

Em conjunto, os estudos analisados sugerem que não apenas os vieses cognitivos em si interferem nas decisões financeiras, mas sim que existem outros fatores nesse processo, a exemplos dos fatores psicológicos, cognitivos, comportamentais, personalidade e sociais. Os estudos de Kahneman e Tversky de 1974 e 1979, foram importantíssimos para trazer a discussão sobre os fatores irracionais que interferem na decisão financeira (Brito & Amaral, 2020). Dessa forma, pode-se dizer que, na prática, o investidor, ao lidar com diferentes situações que envolvam a probabilidade de ganhos ou perdas, pode tomar decisões com base em aspectos irracionais e emocionais.

5 CONCLUSÃO

Os estudos de Tversky e Kahneman, representam a referência para os estudos e análises do comportamento financeiro no Brasil. Pode-se dizer que de 2002 a 2015 o interesse em finanças comportamentais no Brasil aumentou linearmente, com pico de produção no ano de 2013, porém, observou-se que nos anos seguintes a quantidade de publicações diminuiu até 2017, voltando a crescer em 2019 e atingindo um segundo pico de produção, que ocorre no ano 2021. Na posição global, em número de publicações sobre finanças comportamentais, o Brasil ocupou a quinta posição global. Brasil e Portugal colaboraram entre si, quando o assunto se trata de publicações sobre finanças comportamentais.

Os tipos de participantes nas pesquisas analisadas sobre finanças comportamentais se caracterizavam como estudantes de graduação e de pós-graduação. Outros perfis de participantes foram identificados, porém, com pouca frequência nas pesquisas analisadas ainda que seria interessante dirigir as pesquisas a diferentes públicos como por exemplo, empregados do comércio em geral, trabalhadores de escritórios, donas de casa e até mesmo adolescentes, nem mesmo as idades dos participantes foram discriminadas de forma padrão nas pesquisas, o que não permitiu comparações nesta variável para que se possa entender os fatores associados com a tomada de decisão financeira.

As decisões financeiras são atos praticados na vida pessoal dos indivíduos de forma frequente e inevitável, sendo que estão relacionadas a fatores que podem ser tanto racionais como emocionais. Na teoria moderna das finanças pressupõe-se racionalidade dos seus agentes e busca pela maximização da utilidade. Por sua vez, as finanças comportamentais contestam esses pressupostos, sugerindo que o ser humano seja avesso ao risco nas situações de ganho, mas assume risco quando se trata de perdas, o que se configura como aversão à perda. Além disso, ainda há a explicação da teoria do prospectiva, que compreende que os indivíduos são influenciados por aspectos cognitivos, crenças e experiências pessoais na tomada de decisão financeira. Existem ainda os fatores emocionais associados aos erros cognitivos e os fatores comportamentais.

A análise de fatores emocionais nas decisões financeiras está ligada ao estudo de uma área chamada de finanças comportamentais, que se caracteriza pelo estudo da influência de aspectos psicológicos na tomada de decisões financeiras. As finanças comportamentais representam um contraponto aos clássicos modelos de finanças que entendem que o ser humano seja totalmente racional em suas tomadas de decisões, de todas as maneiras percebe-se que os conceitos de finanças clássicas e finanças modernas se complementam e isso significa que não podemos utilizar ou considerar apenas um desses fatores de maneira isolada quando o objetivo for compreender os processos subjacentes às decisões financeiras que as pessoas tomam no cotidiano. Diferentes fatores e que os autores utilizaram os termos psicologia, personalidade, comportamental,

emocional, cognição e outros, como se fossem a mesma coisa, configurando assim uma jingle-jangle fallacy.

As principais limitações desta pesquisa está na utilização das bases de dados, uma vez que outras bases de dados internacionais poderiam ter sido usadas. A escolha por utilizar língua portuguesa neste estudo criou uma limitação à pesquisa, já que se ampliada para mais línguas, poderíamos ter encontrado resultados diferentes uma vez que se observaria algum tipo de tendência no fator cultural dos estudos.

BIBLIOGRAFIA

Adriano, B. M., & Steil, A. V. (2020). Modelos mentais na pesquisa em aprendizagem organizacional: Uma revisão integrativa. *Revista Administração Em Diálogo - RAD*, 22(3), 118–140.

Alves, W. Finanças comportamentais: uma análise das exigências de prêmio pelos alunos de economia da UFPB. Universidade Federal da Paraíba. Dissertação de Mestrado, 2009.

Ambros, C. C.; Lodetti, D. B. Vieses cognitivos na atividade de inteligência: conceitos e métodos de mitigação. *Revista Brasileira de Inteligência*, n. 14, p. 9-34, 1 dez. 2019.

Andrade, F. da S. (2019). A tomada da decisão judicial criminal à luz da psicologia: heurísticas e vieses cognitivos. *Revista Brasileira De Direito Processual Penal*, 5(1), 507–540.

Andrade, E. B., & Ariely, D. (2009). The enduring impact of transient emotions on decision making. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 109(1), 1-8.

Andrews, T., Mariano, G. J. d. S., Santos, J. L. G. d., Koerber-Timmons, K., & Silva, F. H. d. (2017). A metodologia da teoria fundamentada nos dados clássica: considerações sobre sua aplicação na pesquisa em enfermagem. *Texto & Contexto - Enfermagem*, 26(4).

Araña, J. E., & León, C. J. (2008). Do emotions matter? Coherent preferences under anchoring and emotional effects. *Ecological Economics*, 66(4), 700-711.

Armstrong, J. S. (1988). Organizational behavior and human decision processes. *International Journal of Forecasting*, 4(3), 513.

Avila, F.; Bianchi A. M. Introdução a finanças comportamentais. *Guia de Economia Comportamental e Experimental*. 1ª ed., São Paulo, Economia Comportamental. 2015.

Ávila, L. A. C., Oliveira, A. S., Ávila, J. R. M. S., & Malaquias, R. F. (2016). Behavioral Biases in Investors' Decision: Studies Review from 2006-2015. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 6(2), 112–131.

Bardan, L. *Análise de conteúdo*. 2011. São Paulo: Edições 70 – Persona.

Baron, J. *Thinking and deciding*. 2. ed. London: Cambridge University Press, 1994.

Berger, B.; Pessali, H. F. A teoria da perspectiva e as mudanças de preferência no mainstream: um prospecto lakatosiano. *Revista de Economia Política*. 2009. *Revista de Economia Política*, vol. 30, nº 2 (118), pp. 340-356, abril-junho/2010.

Bernholz, P. (1998). Homo Oeconomicus and Homo Politicus: A Comment. *Kyklos*, 51(3), 409–416.

Borges, A. T. Um estudo de modelos mentais. 1997. *Investigações em Ensino de Ciências*. *Investigações em Ensino de Ciências – V2(3)*, pp. 207-226.

Borsato, J. M. L. S., Pimenta, D. P., Ribeiro, K. C. S. *Finanças Comportamentais: Um Estudo Descritivo sobre o Viés de Aversão à Perda no Processo Decisório*. 2009.

Braga, R., & Melo, M. (2009). Como fazer uma revisão baseada na evidência. *Revista Portuguesa de Clínica Geral*, 25(6), 660–666.

Brasil. [Constituição (1988)]. *Constituição da República Federativa do Brasil de 1988*. Brasília, DF: Presidente da República. Acesso 23.01.2023.

Brito, A. D., & Amaral, M. S. (2020). Teoria dos prospectos: a tomada de decisão do investidor imobiliário à luz das finanças comportamentais. *Navus - Revista de Gestão e Tecnologia*, 10, 01–16.

Bruckmaier, G., Krauss, S., Binder, K., Hilbert, S., & Brunner, M. (2021). Tversky and Kahneman's Cognitive Illusions: Who Can Solve Them, and Why? *Frontiers in Psychology*, 12.

Camilo P., Janduhy, P., Viníciu, M. Vidigal. (2012). Contextualizando a pesquisa em finanças comportamentais: uma análise das principais publicações nacionais e internacionais que abrange o período de 1997 A 2010. *RAGC*.

Campos, D. R. A. *Os processos heurísticos e seus impactos na tomada de decisões dos investidores*. 2013.

Carlos, F., Teixeira, W., Oliveira, K., & Queiroz, K. (2019). O Método Qualitativo Norteando a Pesquisa Social. *HOLOS*, 5, 1–6.

Correa, M. D., Panhoca, L. *Finanças comportamentais: uma revisão de literatura dos estudos realizados no Brasil e no exterior*. *Latin American Journal of business management*. 2010.

Cristo, F. D., & Günther, H. (2015). Hábito: Por que Devemos Estudá-lo e o que Podemos Fazer? *Psico*, 46(2), 233.

Dantas, L. A. O. Revisão Bibliométrica sobre Finanças Comportamentais no Mundo de 2016 a 2019. 2019. CASI.

Darcy da Silva-Junior, S., & Mezzomo Luciano, E. (2016). Teoria da Perspectiva e os Riscos Envolvidos no Processo de Tomada de Decisão: Análise de Conteúdo em Artigos do ProQuest. *Future Studies Research Journal: Trends and Strategies*, 8(1), 60–89.

Das, T. K., & Teng, B.-S. (2004). The Risk-Based View of Trust: A Conceptual Framework. *Journal of Business and Psychology*, 19(1), 85–116.

Dendasck, C. V., & Lopes, G. F. (2016). Conceito de Habitus em Pierre Bourdieu e Norbert Elias. *Revista Científica Multidisciplinar Núcleo do Conhecimento*, 03(05), 01–10.

De Faveri, D. B., & Knupp, P. D. S. (2018). Finanças Comportamentais: Relação entre Traços de Personalidade e Vieses Comportamentais. *Base - Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, 15(1).

Dias, S. L. F. G., Consumo e meio ambiente: Uma modelagem do comportamento para reciclagem a partir de teorias cognitivo-comportamentais. Fundação Getulio Vargas – Escola de Administração de Empresas de São Paulo. 2009.

Dias Franco, N., & de Oliveira Nocchi, R. (2017). A importancia do planejamento financeira em tempos de crise econômica. *Colloquium socialis*, 1 (Especial2), 886–891.

Drash, P. W. Radical behaviorism: a nonradical recommendation. *The Behavior Analyst*, n. 11, p. 87-89, 1988.

Dutra Sallaberry, J., Hammes Junior, D. D., de Oliveira da Silva, R., & Flach, L. (2019). Beneficio y riesgo percibidos como determinantes del uso de criptomonedas en tecnología Blockchain: Un estudio con modelo de ecuaciones estructurales. *Contabilidad Y Negocios*, 14(27), 118-137.

Ferreira V. R. M. Psicologia Econômica. *RAE – Revista de Administração de Empresas*, São Paulo: FGV, v. 47, n. 3, jul.-set. 2007.

Figueiredo, L. C. M. Matrizes do pensamento psicológico. Petrópolis: Vozes, 1991.

Freitas, H. M. R. d., Andriotti, F. K., Martens, C. D. P., Pesce, G., & Marcolin, C. B. (2017). Visão executiva sobre a tomada de decisão instantânea. *Desenvolvimento em Questão*, 15(39), 400.

Fries, L. O. Teoria da utilidade esperada e hipótese do mercado eficiente na perspectiva da economia comportamental. Universidade Federal de Santa Catarina. 2017.

Gil, A. C. Métodos e técnicas de pesquisa social. 2008. Editora Saraiva. Antonio Carlos Gil. 6 ed. Diélen Caron.

Harzer, J. H., Maffezzolli, E. C. F., Souza, A., & Da Silva, W. V. (2017). Influência do nível de estudo e do gênero na aversão ao risco e à perda de acordo com a teoria dos prospectos. *Sistemas & Gestão*, 11(4), 355–366.

Heo, S., Chan, A. Y., Diaz Peralta, P., Jin, L., Pereira Nunes, C. R., & Bell, M. L. (2022). Impacts of the COVID-19 pandemic on scientists' productivity in science, technology, engineering, mathematics (STEM), and medicine fields. *Humanities and Social Sciences Communications*, 9(1).

Hirschman, E. C., Kahneman, D., Slovic, P., & Tversky, A. (1983). Judgement under Uncertainty: Heuristics and Biases. *Journal of Marketing Research*, 20(2), 217.

Housel, M., A psicologia financeira: lições atemporais sobre fortuna, ganância e felicidade; tradução Roberta Clapp, Bruno Fiuza – 1 ed. – Rio de Janeiro, Harper Collins Brasil, 2021.

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Rio de Janeiro: IBGE, 2018. Acesso 02.01.2023.

Junior, C. V. O. C. Aprendizagem formal, controladoria e vieses cognitivos: Um estudo experimental. Universidade Federal da Bahia – UFBA. 2009.

Junior, G. R. B., Filho, E. T. T. Analisando a Crise do Analisando a Crise do Subprime. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, V. 15, N. 30, P. 129-159, Dez. 2008.

Kahneman, D. (2013). *Thinking, Fast and Slow*. Worth Publishers, Incorporated.

Kahneman, D., Tversky, A. Prospect Theory: an Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, v. 47, p. 263-291, 1979.

Kahneman, D., & Tversky, A. (Eds.). (2000). *Choices, Values, and Frames*. Cambridge University Press.

Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263.

Kahneman, D., Knetsch, J. L., & Thaler, R. H. (1991). Anomalies: The Endowment Effect, Loss Aversion, and Status Quo Bias. *Journal of Economic Perspectives*, 5(1), 193–206.

Koury, M. G. P. (2013). Emoções e sociedade: um passeio na obra de Norbert Elias. *História: Questões & Debates*, 59(2).

Laroche, M., McDougall, G. H. G., Bergeron, J., & Yang, Z. (2004). Exploring How Intangibility Affects Perceived Risk. *Journal of Service Research*, 6(4), 373–389.

Lee, H. R., Macpartlan, P., Umarji, O. li, Q. & Eccles, J. S Just a Methodological Cautionary Note: The Jingle Jangle of Self-Related Beliefs in Motivational Measures. (2020). *Journal of Educational & Psychological Research*, 2(2).

Lima Filho, R. N., Bruni, A. L., Sampaio, M. S., Cordeiro Filho, J. B. C., & Carvalho Júnior, C. V. d. O. (2010). Heurísticas e Práticas Orçamentárias: um estudo experimental. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 5(1).

Lima, M. V. (2003). Um estudo sobre finanças comportamentais. *RAE eletrônica*, 2(1). *AE- eletrônica*, Volume 2, Número 1.

Lundin, R. W. *Personalidade uma análise do comportamento*. 1977. Editora Pedagógica e Universitária Ltda.

Lustosa, N. G. A., Silva, D. P. d., Rechene, S. T., & Bezerra, J. R. (2021). Finanças Pessoais e QVT: Um Estudo de Caso com Servidores de uma IES Pública. *Revista FSA*, 18(12), 26–45.

Mabry, R. H., & Sharplin, A. D. (1985). The relative importance of journals used in finance research. *Journal of Financial Research*, 8(4), 287–296.

Martins, L. M. (2004). A natureza histórico-social da personalidade. *Cadernos CEDES*, 24(62), 82–99.

Matos, R. S., Beck, G. G. d. L., & Souza, I. M. d. (2020). A institucionalização da educação a distância nas universidades públicas federais: o caso da Universidade Federal de Santa Catarina. *Revista Gestão Universitária na América Latina - GUAL*, 186–209.

Marinho, R. F., Lagioia, U. C. T., Maciel, C. V., & Rodrigues, R. N. (2009). Behavioral Finance: a comparative study using the prospect theory at the undergraduate course in accountancy. *Review of Business Management*, 383–403.

Mendonça, T. C. (2013). Análise do uso da informação para tomada de decisão gerencial em nível de gestão de pessoas. *Encontros Bibli: revista eletrônica de biblioteconomia e ciência da informação*.

Menezes, A. M. d. (1969). Economia e política – política ou economia? *Revista da Escola Superior de Guerra*, (30), 151–154.

Milanez, D. Y. *Finanças Comportamentais no Brasil*. Faculdade de Economia e Administração da Universidade de São Paulo. Dissertação de Mestrado, 2003.

Moore, J. (2018). Análise do comportamento e pragmatismo. *Revista Brasileira de Análise do Comportamento*, 13(2).

Moura, L. R. C., Veiga, R. T., Cunha, N. R. S., Moura, L. E. L. D. A Teoria do comportamento planejado e sua modificação com a inclusão do comportamento passado: Um estudo sobre o comportamento de tentar perder peso. 2012. *Perspectiva*. Erechim. v.36, n.136, p.167-179, dezembro/2012.

Morrow, S. L. (2005). Quality and trustworthiness in qualitative research in counseling psychology. *Journal of Counseling Psychology*, 52(2), 250–260.

Neto, A. A dinâmica das decisões financeiras. 1997. *Caderno de estudos*, n. 16, p. 01-17, 1997.

Nobre, K. R. d. S., & Araújo, M. A. D. d. (2019). Assembleias legislativas da região nordeste: Um estudo sobre a lei de acesso à informação. *Gestão & Planejamento*, 20, 4–20.

Ogeda, S. F. R. S. (2021). Pesquisa com adolescentes e jovens sobre gestão financeira pessoal. *Colloquium Socialis*, 5(3), 38–44.

Oliveira, A. S., Tatto, L. Revisão sistemática da literatura: Estudo aplicado em dissertação de mestrado. 2017. ANAIS X EPCC.

Oliveira, R. L., Krauter, E. Teoria do prospecto: Como as finanças comportamentais podem explicar a tomada de decisão. Pretexto – Universidade FUMEC. 2013.

Pavlou, P. Consumer Acceptance of Electronic Commerce: Integrating Trust and Risk with the Technology Acceptance Model. (2003). *International Journal of Electronic Commerce*, 7(3), 101–134.

Phung, T. M. T., Hsu, W.-H., Naylor, M. J., & Young, M. R. (2022). Perceived risk and debt behaviour in the stock market: A survey of investors in Vietnam. *Cogent Economics & Finance*, 10(1).

Pimentel, C. E., & Donnelly, E. D. O. P. (2008). A relação da preferência musical com os cinco grandes fatores da personalidade. *Psicologia: Ciência e Profissão*, 28(4), 696–713.

Pinheiro, R. P. Educação financeira e previdenciária, a nova fronteira dos fundos de pensão. *Fundos de Pensão e Mercado de Capitais* - Instituto San Tiago Dantas de Direito e Economia. Editora Peixoto Neto, set/2008. São Paulo-SP

Pontes, R. S., Prado, A. G. S. Heurística da disponibilidade no processo de tomada de decisão: Um estudo com alunos dos cursos de contabilidade e administração. Universidade Federal Rural do Semi-Árido. *Contabilidade comportamental: conceitos e aplicações*. Natal, RN: Polyprint, 2016. 422 pp.

Provenzano, H. I. C., Klotzle, M. C., Silva, P. V. V. J. d. G., & Pinto, A. C. F. (2016). Personalidade e risco: estudo em finanças comportamentais. *Revista Brasileira de Administração Científica*, 7(3), 39–51.

Ramos, M. S. O. As reações cognitivas e suas influências nas ações do comportamento humano. *Revista Amazônica*, LAPESAM/GMPEPPE/UFAM/CNPq ISSN 1983-3415 (versão impressa) - eISSN 2558 – 1441 (Versão digital) 400 Vol. 15, número 2, jul-dez, 2022, pág.400-413.

Reina, D., Dorow, A., Junior, J. S. M., Reina, D. R.M., Nunes, P. Behavioral finance: Um estudo sobre a correlação entre a heurística da ancoragem e a tomada de decisão sob risco em investimentos. *RIC - Revista de Informação Contábil* - ISSN 1982-3967 - Vol. 3, no 2, p. 83-98, Abr-Jun/2009.

Ribeiro, C. A., Vieira, K. M., Santos, J. H. A., Trindade, L. L., Mallman, E. I. Finanças pessoais: Análise dos gastos e da propensão ao endividamento em estudantes de administração. *Salão de*

Iniciação Científica (21. : 2009 out. 19-23 : Porto Alegre, RS). Livro de resumos. Porto Alegre : UFRGS, 2009.

Rocha, D., & Deusdará, B. (2006). Análise de conteúdo e análise do discurso: o lingüístico e seu entorno. DELTA: Documentação de Estudos em Lingüística Teórica e Aplicada, 22(1), 29–52.

Rogers, P., Securato, J. R., Ribeiro, K. C. S. R. Finanças Comportamentais no Brasil: Um Estudo Comparativo. In 7º Congresso USP de Contabilidade e Controladoria. São Paulo. Anais. 2007.

Santos, A. A. A. d., Sisto, F. F., & Martins, R. M. M. (2003). Estilos cognitivos e personalidade: um estudo exploratório de evidências de validade. Psico-USF, 8(1), 11–19.

Savoia, José R. F. e outros. Paradigmas da Educação Financeira no Brasil. Rio de Janeiro: Revista de Administração Pública, 41 (6), p. 41- 1121, 2007.

Sbicca, A. (2014). Heurísticas no estudo das decisões econômicas: contribuições de Herbert Simon, Daniel Kahneman e Amos Tversky. Estudos Econômicos (São Paulo), 44(3), 579–603.

Serbena, C. A., & Raffaelli, R. (2003). Psicologia como disciplina científica e discurso sobre a alma: problemas epistemológicos e ideológicos. Psicologia em Estudo, 8(1).

Setton, M. d. G. J. (2002). A teoria do habitus em Pierre Bourdieu: uma leitura contemporânea. Revista Brasileira de Educação, (20), 60–70.

Shefrin, H. M., & Statman, M. (1984). Explaining investor preference for cash dividends. Journal of Financial Economics, 13(2), 253–282.

Silva, T. G., Ghedin, E. L., & Costa, M. L. J. d. (2020). Novas bases ao conceito de racionalidade: um desafio pertinente à agenda da formação contínua de professores no Brasil. Imagens da Educação, 10(1), 31–45.

Silva, A. P. P. S. S., & Souza, A. L. (2019). Finanças Comportamentais e Heurísticas: Um Estudo Exploratório Sobre os Riscos Decorrentes da Presença de Vieses na Tomada de Decisão em Finanças. Revista Formadores, 12(6), 83.

Silva, W. V., Del Corso, J. M., Silva, S. M. d., & Oliveira, E. d. (2008). Finanças comportamentais: análise do perfil comportamental do investidor e do propenso investidor. Revista Eletrônica de Ciência Administrativa, 7(2), 1–14.

Silva, M. S., Pieniz, L. P. Teoria da utilidade esperada e teoria do prospecto – Uma análise empírica a partir do perfil do investidos de estudantes universitários. 2018. UNICRUZ.

Silveira, I. T. Sociedade, Educação e família. Revista HISTEDBR On-line, Campinas, n.22, p.180–193. 2006. Simon, H. A. Comportamento administrativo: estudo dos processos decisórios nas organizações administrativas. 2. ed. Rio de Janeiro: Fundação Getulio Vargas, 1970.

Statman, M. (1999). Behavioral Finance: Past Battles and Future Engagements. *Financial Analysts Journal*, 55(6), 18–27.

Souza, M. L. Finanças Comportamentais: Um estudo das publicações no ENANPAD no período de 2003 a 2013. *Revista Eletronica de conhecimento interativo*. 2017.

Thaler, R. H. (1999). The End of Behavioral Finance. *Financial Analysts Journal*, 55(6), 12–17.

Todorov, J. C. (2017). Sobre uma definição de comportamento. *Perspectivas em Análise do Comportamento*, 3(1), 32–37.

Torga, E. M. M. F., Barbosa, F. V., Carrieri, A. de P., Ferreira, B. P., & Yoshimatsu, M. H. (2018). Finanças comportamentais e jogos: simulações no ambiente acadêmico. *Revista Contabilidade & Finanças*, 29(77), 297-311.

Tourinho, E. Z. (2003). A produção de conhecimento em psicologia: a análise do comportamento. *Psicologia: Ciência e Profissão*, 23(2), 30–41.

Tversky, A., & Kahneman, D. (1973). Availability: A heuristic for judging frequency and probability. *Cognitive Psychology*, 5(2), 207–232.

Tversky, A., & Kahneman, D. (1986). Rational Choice and the Framing of Decisions. *The Journal of Business*, 59(S4), S251.

Tversky, A., & Kahneman, D. (1992). Advances in prospect theory: Cumulative representation of uncertainty. *Journal of Risk and Uncertainty*, 5(4), 297–323.

Villarino, R. D. EE. UU. como potencia económica del siglo XXI. 2020. Cuadernos de estrategia. ISSN 1697-6924, Nº. 204, 2020 (Ejemplar dedicado a: La dualidad económica Estados Unidos-China en el siglo XXI), págs. 173-198.

Von Hohendorff, R., & Kaini Lazzaretti, B. (2021). O uso da inteligência artificial na tomada de decisões judiciais: uma Análise sob a perspectiva da crítica Hermenêutica do Direito. RDUno: Revista do Programa de Pós-Graduação em Direito da Unochapecó, 3(4), 15–32.

Yoshinaga, C. E., et al., Finanças comportamentais: Uma introducao. Revista de Gestão USP, São Paulo. 2008. Finanças comportamentais. (2007). Revista de Administração de Empresas, 47(1), 128.

Yoshinaga, C. E., & Ramalho, T. B. (2014). Finanças Comportamentais no Brasil: uma aplicação da teoria da perspectiva em potenciais investidores. Review of Business Management, 594–615.